全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看透股市

让图表告诉你一切

SEE THROUGH THE STOCK MARKET

邱金辉 著



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



看透股市

让图表告诉你一切

SEE THROUGH THE STOCK MARKET

邱金辉 著



上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

看透股市:让图表告诉你一切/邱金辉著．—上海:上海财经大学出版社,2011.7
ISBN 978-7-5642-1056-4/F・1056

Ⅰ.①看… Ⅱ.①邱… Ⅲ.①股票投资-基本知识 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 073260 号

□ 策　　划　朱世祥
□ 责任编辑　仲崇巍
□ 责任校对　卓　妍
　　　　　　赵　伟
□ 封面设计　马筱琨

KANTOU GUSHI
看透股市
——让图表告诉你一切

邱金辉　著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙　邮编 200434)
网　　址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海华业装潢印刷厂印刷装订
2011 年 7 月第 1 版　2011 年 7 月第 1 次印刷

787mm×1092mm　1/16　19.5 印张(插页:1)　308 千字
印数:0 001—5 000　定价:38.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

短期股市的走势起伏不定，毫无章法，犹如浓雾笼罩下的原始丛林，迷途茫茫，巴菲特说，短期市场的变化是不可能被我们精确预测的，因为有太多的变数，而且其中还掺杂着个人的因素。因此，要想避免掉入投资陷阱，就不要被那些技术分析师的预测所左右。

如何才能走出股市丛林？回顾历史探寻规律也许是唯一可行的方法，只有当我们把曾经历过的时间坐标放大、拉长，才有可能从总体上看到股市演变的全貌，如果再用理性的筛子过滤掉一切随机的、偶然的、情绪化的、局部的、片面的以及非理性的因素，看看我们是否能够在混浊的市场中清理出一条隐隐约约、断断续续的趋势脉络？看看那里是否真的存在我们所期望已久的股市规律？

回顾历史，我们发现历史是多么相似，人又是多么健忘，而恰恰正是这种健忘之中的种种相似，为我们寻找股市事件发生和演绎过程所蕴藏的必然性、逻辑性和关联性提供了可靠线索。而在这一过程之中，被众多人视为圣典的技术分析却显得那么微不足道，因为从历史角度来看，技术分析就像大洋中的几朵浪花，对长期走势根本不起任何作用，所以就忽略不计了。

顺着这样的思路，我们着眼于美国股市百年历史以及中国股市二十多年历史，以数据和图表这种通俗易懂而又真实可靠的方式，将股市内涵真正表达出来，目的是要还原股市的本来面目，以便于投资者更好地认识股市历史、把握股市；其次也是为了给自己留下一段股市衰亡资料，以便让自己在闲暇时拿出来看看，警示自己，不管是在牛市还是在大熊市，肯定是一件值得去做的事情。

未来股市千变万化，但人的贪婪和恐惧本性永恒不变，经济发展的基本规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律永恒不变，这样说来，未来股市的形态也不会变到哪里去，虽然历史不会简单循环重复，但的确会让我们时不时有一种似曾相识的感觉，更何况，长期股市所折射出来的某种趋势倾向，能让我们看到一种概率意义上的科学性和可预见性，值得我们参考借鉴。

邱金辉

2011 年 6 月于多伦多



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言/1

第 1 章 百年股市俯视/1

第一节 股市的天会塌下来吗？/1
第二节 从 40 点到 1 万点/4
第三节 股市是经济晴雨表吗？/14
第四节 为什么要长期投资？/18
第五节 黄金？房地产？还是股票？/22
第六节 投资 17 年，保你稳赚钱/31
第七节 十年看百年/34
第八节 15 个最差年份/35
第九节 10 个“世界末日”/39
第十节 决定投资命运的 10 天/43
第十一节 百年股市基本面/45
第十二节 百年股市常青树/65
第十三节 历史有惊人的相似/71
第十四节 美国百年股市告诉我们什么？/77

第 2 章 10 年股市规律/79

第一节 经济周期与股市周期/79
第二节 股市中的金山银山/89
第三节 最倒霉的 10 年/94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　美国四大熊市/97
第五节　股市与情绪/106
第六节　牛市大泡沫/112
第七节　牛市顶在哪里？/125
第八节　股市崩盘是怎么回事？/133
第九节　熊市底在哪里？/136
第十节　牛市是这样走过来的/143
第十一节　个股都有风险/153
第十二节　巴菲特十大金股/161
第十三节　美国十大牛股/170
第十四节　熊市遍地黄金/184
第十五节　最赚钱行业/195
第十六节　板块轮动与题材操作/207
第十七节　10 年市盈率背后的故事/210
第十八节　日本股市为什么这么熊？/212
第十九节　中国股市值得长期投资吗？/216
第二十节　中国股市牛熊转换的内在逻辑是什么？/223
第二十一节　未来股市将会怎样？/232
第二十二节　十年股市告诉我们什么？/236

第 3 章　一年股市趋势/238
第一节　一年股市有无规律？/238
第二节　忧郁之墙与中期调整/241
第三节　股市有无先行指标？/248
第四节　判断股市的另类方法/263
第五节　散户的弱点/266
第六节　股市与月份的关系/274
第七节　重要心理关口/277
第八节　一年股市告诉我们什么？/281



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章　一天股市动态/282
第一节　一天股市/282
第二节　股市黑天鹅/284
第三节　短期股市与长期股市区别是什么？/289
第四节　15 本"帮你致富"的经典著作/294

结束语/296

参考文献/298

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

百年股市俯视

岸边看海，波涛汹涌；高空看海，风平浪静。

——台湾著名投资人士胡立阳

第一节 股市的天会塌下来吗？

2009年初，美国次贷危机引发金融海啸，股市暴跌，道—琼斯股指从2007年的14 000高点拦腰斩半到7 000多点，中国上证指数也像雪崩一样从6 400多点暴跌到1 600点，更可怕的是人们眼前一片黯淡，看不到未来，看不到希望，世界末日的情结就像瘟疫那样在人们心中弥漫开来。

难道股市的天真要塌下来了吗？

答案肯定是非也，就在这之后仅仅过去半年，美国道—琼斯股指重回万点之上，中国上证指数也像过山车那样快速冲上3 400点高位，如此暴涨暴跌，让人有一种宛如隔世之感。

这个玩笑开得也太大了！那些在股市最黑暗时刻斩仓出局而踏空这一轮行情的投资者发出了如此哀叹，这难道是一次不寻常特例吗？要想得出完整可靠的结论，还得从百年历史长河中去寻找答案。

其实，类似这样的危机在历史上曾经出现过多次，从下面这张道—琼斯百年历史图中我们看到，美国人在过去一个世纪中，曾经历过两次世界大战、20世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪30年代经济大萧条以及无数次各种各样的经济政治危机，却没有一次把美国打趴下，让其经济崩溃股市崩盘；相反，历史以铁的事实证明，面对一次又一次挑战，美国经济实力非但没有下降，反而被提升到一个又一个全新高度，具体来说，如果我们把银行存款、股票、债券以及金融票据等美国所有的金融资产加在一起，1945年第一次超过1万亿美元，到1955年就增加到2万多亿美元，到了2006年年底，全美金融资产的总值已经上升到了130万亿美元，从1945年以后，差不多每隔10年，美国整个金融资产的规模就会翻一倍，这样的财富增长速度是非常惊人的。

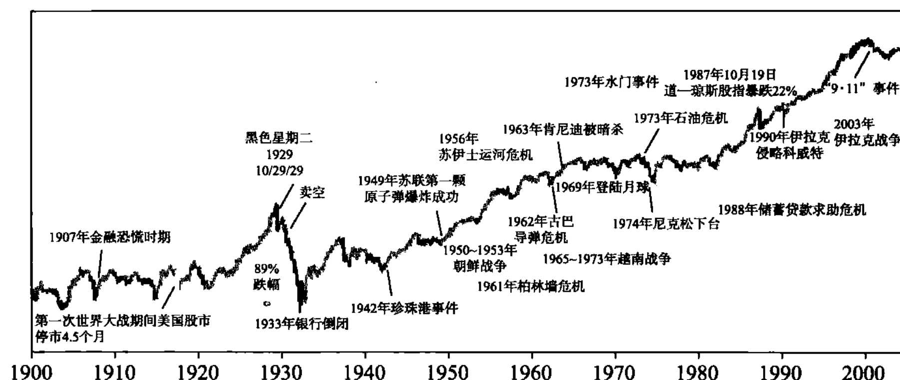


图1—1 美国道—琼斯股市百年(1900～2004年)走势图

反映到股市上，我们看到：股市每一次暴跌，在历史长河中只不过留下一个小小水纹而已，危机过后大多呈现V字形反弹(见图1—1)，很少出现W字形，在过去100年中，道—琼斯工业平均指数从66点上升到11 497点。平均每年回报都在9%左右，统计显示，在过去10次大熊市触底后3个月内，股市平均上涨15%；触底12个月后，除了1929至1930年基本持平外有9次上涨，平均涨幅达24%，这说明大多数危机后的反弹都是直接而急速的，至于人们所担心的L字形走势则从来没出现过，两百多年来一贯如此，从来就没出过错，这难道还不能够坚定我们长期看好股市的信心吗？所以，任何时候都要坚信，道路是曲折的，前途是光明的。

如此看来，本次熊市后快速见底反弹并非是一次特例，而是百年股市中历次熊市复苏进程的一贯表现，值得我们信赖，股市的天永远也不会塌下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

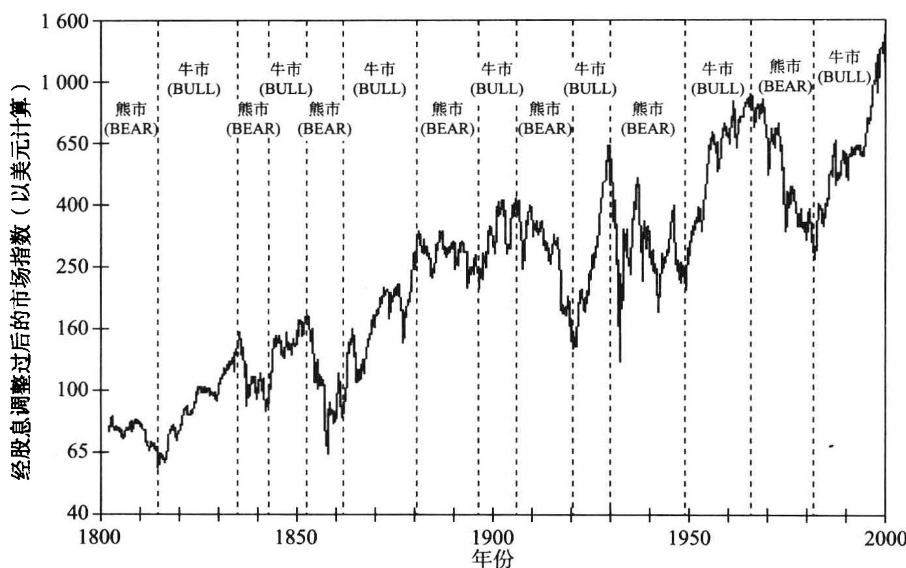


图 1—2 过去 200 年美国股市牛、熊轮回图

看了上面分析之后，再来看彼得·林奇下面这段话，就很好理解了。

“投资股票要赚钱，关键是不要被吓跑。这一点怎么强调都不过分。每一年都会有大量关于如何选股的书出版，但是如果没有坚定的意志力，看再多的投资书籍、了解再多的投资信息也是白搭。炒股和减肥一样，决定最终结果的不是头脑，而是毅力。”

我所说的信心是什么呢？那就是始终相信美国会继续存在发展下去；相信人们继续正常地生活，和往常一样在早晨起床穿裤子时先穿一条腿再穿另一条腿，生产裤子的公司会继续为股东赚钱；相信老企业终将丧失活力而被淘汰，沃尔玛、联邦快递、苹果电脑等新的充满活力的企业将取而代之；相信美利坚人民是一个勤奋工作且富于创造力的民族，甚至相信即使是对于那些雅皮士，尽管拥有待遇优厚的专业工作和富裕的物质型生活方式，如果他们懒惰不努力，也会被大家严厉指责。

每当我对目前的大局（Big Picture）感到忧虑和失望时，我就会努力让自己关注于“更大的大局”（the Even Bigger Picture）。如果你期望自己能够对股市保持信心的话，你就一定要了解“更大的大局”这个概念。

“更大的大局”是从更长、更远的眼光来看股市。历史长期统计数据告诉我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们，在过去70年里，股票平均每年投资收益率为11%，比国库券、债券、定期存单高出一倍以上。尽管20世纪以来发生了各种大大小小的灾难，曾经有成千上万种理由预测世界末日将要来临，但是投资股票仍然要比投资债券的收益率高一倍以上。用这种大局观来看股市，坚定信心，长期投资股票，收益率肯定要高得多。而听信那些新闻评论员和经济咨询专家的悲观预言，相信经济衰退即将到来，吓得全部抛出股票而投资债券，收益率肯定要比坚定信心长期投资股票低得多。

此外，在股票投资收益率战胜其他投资品种的这70年间，曾经发生过40次超过10%的大跌。这40次大跌中，有13次属于令人恐怖的暴跌，跌幅超过33%，其中之一就是有史以来最大的暴跌，即1929～1933年的股市大崩盘。

我相信，1929年股市大崩盘给人们留下的痛苦记忆如此惨重，远远超过了其他因素的作用，使数以百万的投资者从此远离股市，转而投向债券市场和货币市场。尽管过了近一个世纪，但这场超级大股灾仍然使人们对股票市场充满恐惧，甚至包括在1929年时还没有出生的人也闻股色变。

如果说，远离股市是由于投资者患上了一种股市大崩盘后的“创伤综合症”，那么为此付出的经济代价也太高了。所有那些把钱投资于债券、货币市场、储蓄账户和定期存单以躲避下一次股市大崩盘的投资者，他们60年来远离股市所错过的投资回报，再加上通货膨胀导致的货币贬值，所有这些由于拒绝投资股票而产生的财富损失，要比即使发生他们所经历过的最严重的股市大崩盘造成的财富损失都要大得多。

或许还会有更大的股灾，但是，既然我没有掌握预测股灾的武器，那么，试图提前保护自己又有什么意义呢？当代40次股灾中，如果我每次卖光了股票，我每次都会后悔。即使发生了最大的股灾，股票的价格总会涨回来。

股市下跌并不是惊人的事件，它是一个循环事件——就像明尼苏达州的冷空气，当冬天来了你会穿上大衣，告诉自己夏天还会来临，而不会认为冰川从此覆盖全球。

第二节　从40点到1万点

现在我们知道，从总体上说，股市的天是塌不下来的，股市的底是坚固扎实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，所有预测股市将会崩盘的言论都是经不起历史检验的，也是注定要失败的。

但这还不够，因为我们投身股市，就为挣钱而来，天塌不下来固然重要，但要是挣不到钱还是没有意义，这就涉及投资的一个最核心问题，那就是从长远来看，股市走向到底是总体向上还是向下？股市最终会把我们带去哪里，是天堂还是地狱？

图 1－3 这张百年股市图告诉我们，尽管在过去 100 年历史中，我们总共经历了 3 次世纪性大牛市和大熊市(深色部分为熊市，浅色部分为牛市)，而且从图形上看，股市轨迹永远是坑坑洼洼，充满艰辛和曲折，但经过一段时期加权平均之后，我们还是得出股市长期走势阶梯形向上结论，其中最为鼓舞人心的地方在于：在过去 100 年中，美国股市总共经历了三大繁荣时期：1917～1929 年；1946～1965 年；1980 年至 2000 年。以至于在百年之后，我们走出了一个巨大的山峰，高高在上，回头看去，那些曾经的一个个世界末日，都只不过是长期上涨趋势之中的一个个调整小插曲而已。

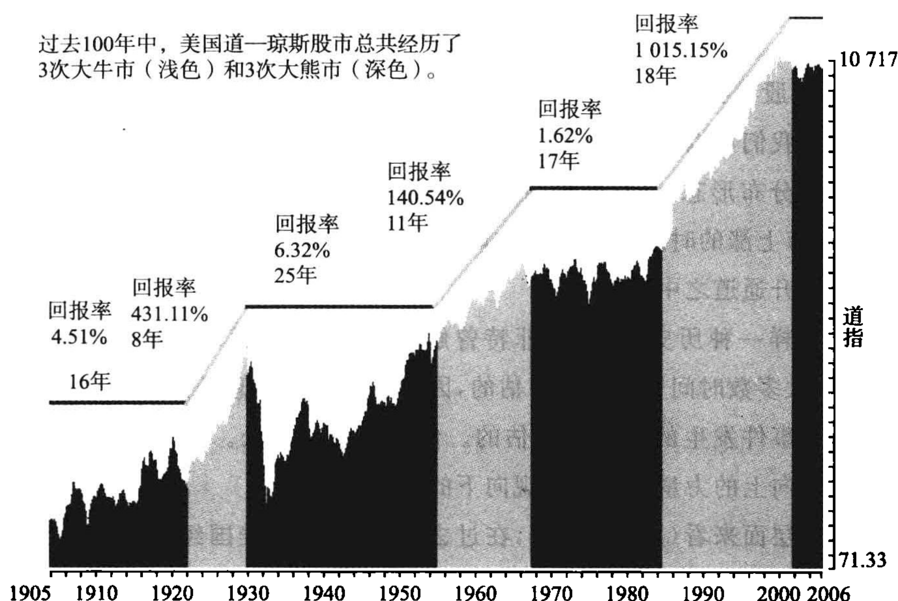
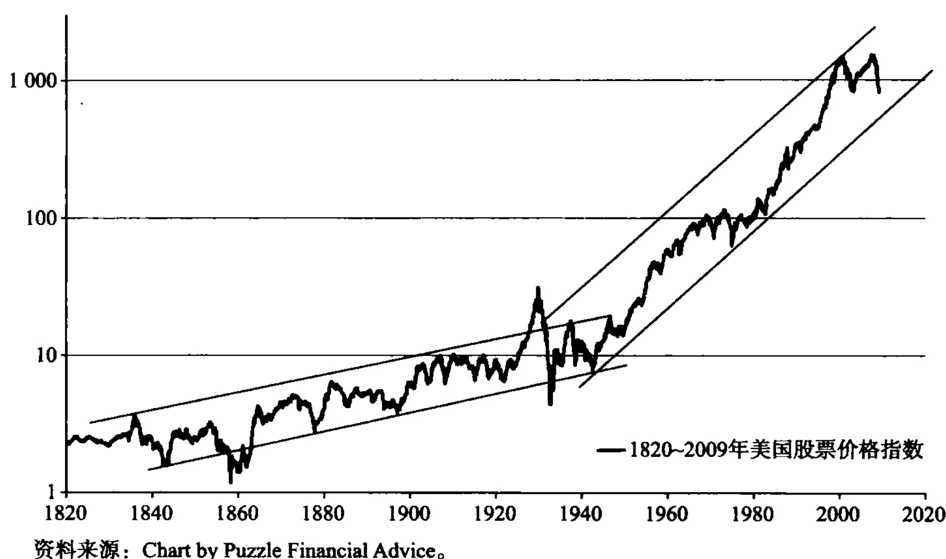


图 1－3　100 年美国道—琼斯股市走势图

如果我们把股市拉长到大约 200 年跨度时(见图 1－4)，我们看到一个更为乐观的情景，美国股市在过去 200 年里基本上就是两个上升通道，前一个平缓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些，后一个陡峭些，不断震荡上扬，且具有相当连贯性，平均下来，美国股市在过去 200 年间的年平均回报率大致是 7%，累计复合增长 752 931 倍。



资料来源：Chart by Puzzle Financial Advice。

图 1—4 近 200 年来美国股市价格指数图

为什么股市会有这种总体向上走势？从图 1—5 这张道—琼斯股市涨跌概率分布图中我们可以看出，股市收益率与年份数的概率分布呈现一种偏离零位中枢的正态分布形态，其均数峰值位于收益率涨幅为 15%部位，这说明在历史长河中，股市上涨的时间要多于跌的时间，涨幅要大于跌幅，久而久之，股市就运行在了上升通道之中。

对于这样一种历史走势，巴菲特曾解释说，自己是股市的超级多头，他认为，股市中大多数时间资产是被高估的，因为投资者的心理长期来看偏于乐观。只有在极限事件发生的时候是低估的。但时间不会太长。所以，从长远来看，股市中乐观向上的力量要大于悲观向下的力量。

从经济层面来看(见图 1—6)，在过去 100 多年中，美国经济在发展过程中所经历的萎缩期正变得越来越短(深色部分代表萎缩时间段)，比如，20 世纪最初发生的 4 次经济萎缩都大于 600 天，而 20 世纪最后发生的 4 次经济萎缩仅有一次是超过 250 天；相反，经济扩展期则变得越来越长(灰色部分代表经济扩张时间段)，比如，第二次世界大战前，总共有 10 次经济扩张，仅有 4 次是超过 1 000 天，而第二次世界大战后，总共有 11 次经济扩张，其中有 9 次是超过 1 000 天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

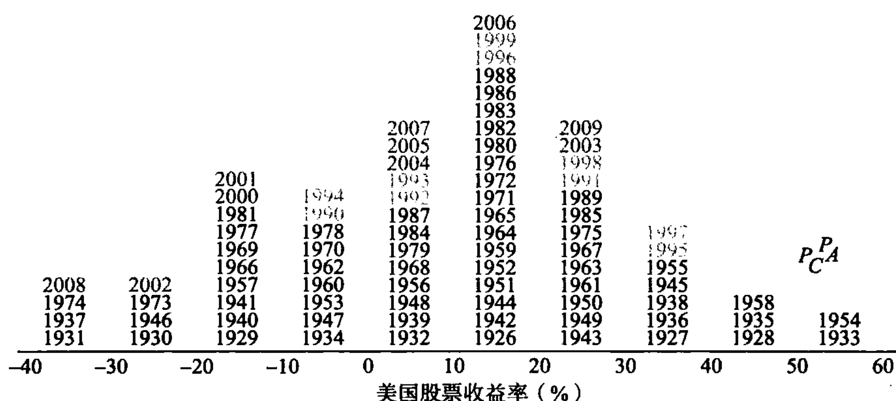


图 1—5　近百年道—琼斯股市涨跌年份分布图

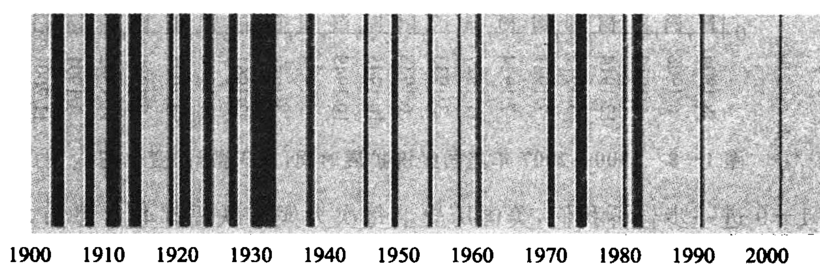


图 1—6　1900～2007 年美国经济扩展期与萎缩期排列分布图

图 1—7 反映了过去百年中，美国经济衰退持续时间的变化情况，可以看出一种明显向下趋势。

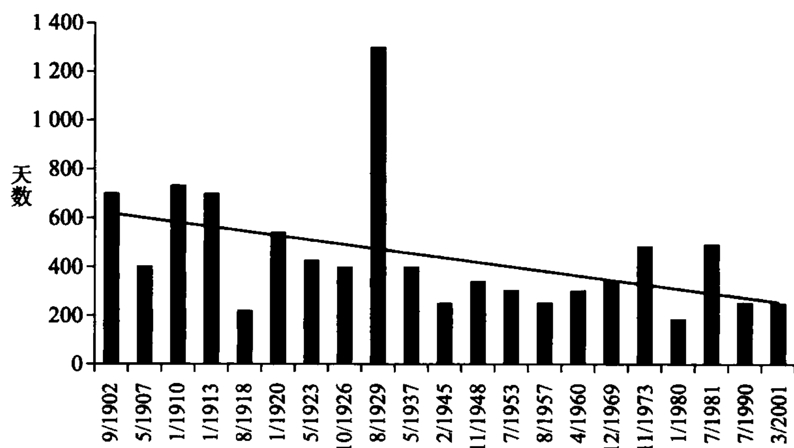


图 1—7　1900～2007 年美国经济衰退时间(以天数计)变化图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而经济扩张期的情况正好相反，在过去百年中，经济扩张正变得越来越长，可以看出一种明显向上趋势（见图1—8），说明股市震荡向上走势完全是由经济基本面所支撑的。

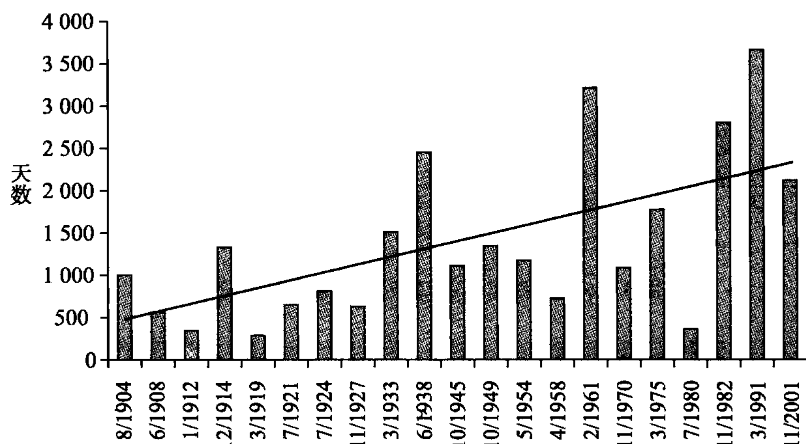
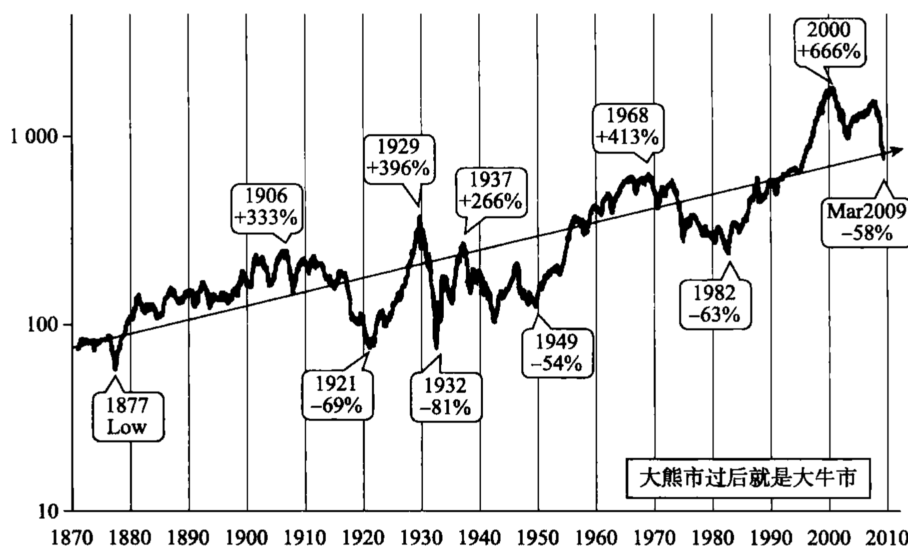


图1—8　1900～2007年美国经济扩展时间（以天数计）变化图

图1—9进一步告诉我们，美国历史上每次大熊市跌幅都非常恐怖，但值得欣慰的是，每一次大熊市过后不久，大牛市跟着就来了，而且其涨幅要远远大于前期熊市的跌幅。长久以往，股指曲线被回归成一条正斜率向上的直线。



资料来源：dshort.com，2009年4月。

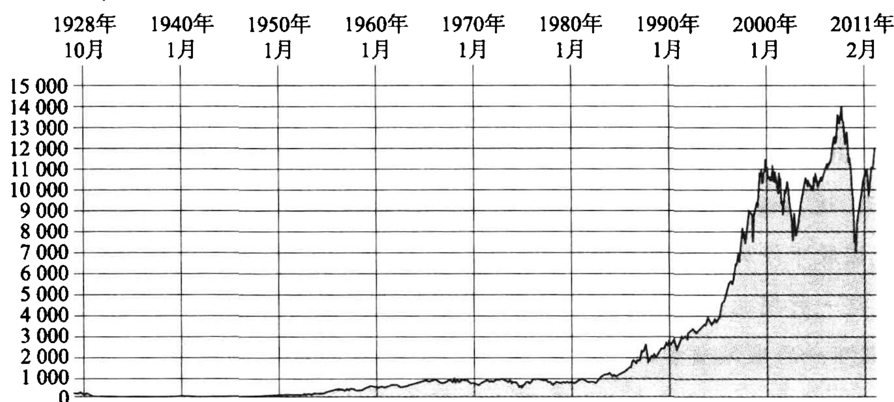
图1—9　1870年以来美国标准普尔股市走势回归图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逻辑上看，这种阶梯向上轨迹是有道理的，所谓文武之道，一张一弛，涨久必跌，跌久必涨，涨是方向，跌是调整，是蓄势待发。股市长期趋势就是这样，一拐一脚向上而行，不断开创新的高度。从宏观上来说，这与人类社会迈向文明进步的步调一致，因而也是经得起历史经验的。

上述两点告诉我们，尽管股市中我们会不断遭遇一次次熊市，但股市的天是不会塌下来的，同样，我们也会遭遇一次次牛市，而且是一次更比一次牛气，久而久之，股市就运行在了上升通道之中。因此，我们完全有理由相信，从长期来看，股市并不存在风险，风险只存在于短期股市之中，这就是我们为什么要长期投资的依据所在。

附：美国百年股市简介[①]



资料来源：http://moneycentral.msn.com/investor/charts/chartdl.aspx? PT。

图 1—10 美国道—琼斯指数百年走势图

1792 年，24 名纽约经纪人在纽约华尔街的一棵梧桐树下订立协定，约定以后每天都在此进行股票等证券的交易。1817 年，这一交易市场日渐活跃，于是参加者组成了纽约证券交易管理处。1863 年，它正式更名为纽约证券交易所。这便是美国股市的起源。

1882 年，道（Dow）与好友琼斯（Jones）在华尔街 15 号创办了道—琼斯公司，并紧靠纽约证券交易所。1884 年，道最早开始尝试计算股票价格变动指数，其采用的样本均为铁路公司，这就是后来的道—琼斯运输业平均数。1889 年，

① “美国百年股市简介”一段史料改编自“http://leson6666.bokee.com/5049071.html”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道亲手创办了《华尔街日报》。1896 年 5 月 26 日，道第一次计算并对外公布了道—琼斯工业平均数(Dow-Jones Industrial Average,DJIA)，当日指数为 40.94。1929 年，道—琼斯公用事业平均数(Dow-Jones Utility Average,DJUA)指数诞生。1992 年，道—琼斯综合平均数(Dow-Jones 65 Company Average,DJCA)诞生。近年来，道—琼斯公司又跨越全球创设了相对独立的 3 000 多个股价指数，统称为道—琼斯全球指数(Dow-Jones Global Index,DJGI)。然而，在上述所有道—琼斯股价指数中，唯有道—琼斯工业平均数是最重要的，它不仅是当今美国最重要的股价指数，而且也是世界上最有影响力的股价指数。它既是美国经济的晴雨表，也是世界经济的晴雨表。人们一般将道—琼斯工业平均数简称为道—琼斯指数(以下简称"道指")，而且将 1896 年 5 月 26 日这一天确定为道—琼斯指数的"生日"。

一、20 世纪 30 年代大萧条"吃掉"道指 33 年的"积累"

1896 年 5 月 26 日，道—琼斯股指从 40.94 点艰难起步。经过 30 多年的风风雨雨，道指缓慢"成长"。1929 年 9 月 3 日，道指收至历史最高点位 381 点。其间，美国股市经历了美国海外军事扩张、第一次世界大战、柯立芝繁荣三大"利好"阶段，这一时期也是美国走向世界霸主地位的重要转折时期。因此，在这一阶段，美国股市一路顺风顺水，从 40 点到接近 400 点，道指走了 33 年时间。

正当美国人民沉浸在世纪繁荣与幸福之中时，一场历史上罕见的大危机正在悄然逼近，1929 年 10 月 28 日，美国东部时间星期一，上午开市不久，道指狂跌不止，当日收于 260 点，日跌幅达 12.82%。这便是美国人闻风丧胆的"黑色星期一"。

次日(10 月 29 日)，道指收盘再大跌 11.73%，收于 230 点。随后，道指伴随着 1929～1933 年的大萧条一路下跌不止，一直跌到 1932 年 6 月 30 日 43 点。

从 40 点出发，33 年涨至 400 点附近，接着只用两年半的时间便狂跌至"原点"，大股灾、大萧条，让富有的美国人几乎在一夜之间沦为了"穷光蛋"。如今想来，恍惚如梦。

二、重铸基石:40 年后道指首破 1 000 点

20 世纪 30 年代大萧条后，美国人从"自由放任"的盲目自信中醒来，重新审

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视必要的法制与宏观调控，开始对金融业实行最严厉的管制，包括加强金融立法、分业管理、利率管制、存款保险等举措。这样做的好处如下：对高风险的金融业，尤其是对证券市场严加管制，有利于抑制金融投机，抑制金融泡沫，有利于整固金融秩序，从而有效控制金融风险。

另一方面，罗斯福新政的成功施行，以及第二次世界大战美国从中“渔利”，使美国成为真正的、绝对的世界霸主，而且经济实力与军事实力同步增强。从20世纪50年代初开始，美国经济完全走出了“大萧条”阴影，进而步入到了60年代世界资本主义国家发展的一段“黄金时期”。

随着美国经济的一路走好，作为经济晴雨表的道指也一并向上。1956年5月12日，道指首破500点大关。从道指生日算起，从40点到500点，道指整整走了60年。这60年应该算是道指苦难的60年，其经历坎坷曲折，它从生到死，再到重生。这一曲折的过程也教会了美国人如何看待投机、如何对自己的投机行为负责。当然，最主要的就是，它将美国股市引入了严厉的“法治”之道。

20世纪60年代的“黄金十年”将美国经济带来了一个新的发展高潮。这一高潮终结的标志是1972年11月14日，道指首破1 000点。这是道指的第一个“千点”，若从大萧条的43点算起，它整整花了40年来跨越它的首个“千点”关口；若从道指诞生时算起，它则花了76年的时间来攻克这1 000点大关。由此可见，这一千点的基石的确是够扎实的。

然而，经济的周期性波动规律是市场经济的必然规律。第二次世界大战结束后，美国经济经过了长达20多年的快速增长，经济泡沫及通货膨胀已积聚到相当程度。到了该停下来休息的时候了，于是，从20世纪70年代初开始，美国经济又步入了前所未有的“滞胀”时期。高通货膨胀伴随高失业，经济滞止不前，70年代中期，美国利率水平高达15%以上。为此，刚上千点不久的道指又面临着严峻的大跌考验。1974年末、1975年初，道指一度暴跌至550点上方，几乎吃掉1956年以来的战果。好在自大萧条以来，美国股市一直处在严加管制的状态，泡沫与风险才能较快的顺利化解。

1976年末，道指重返千点之上。但由于美国经济并未真正好转，因此，道指很快又回到了千点的下方，从1977～1982年的5年间，道指一直在800点之上、1 000点之下作窄幅整理。从1972～1982年的10年间，除1974年与1975年之交有过短暂的下跌外，其他时间均保持在800点以上运行，这应该再次证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明了美国股市严厉的“法治”的有效性。

三、第二个“黑色星期一”考验道指:有惊无险

1982年,美国经济逐渐走出“滞胀”的阴影,国民经济景气指数开始上升。当年年底,道指再次稳稳地站上1 000点关口。1985年底,道指首次突破1 500点。从1 000点跨越至1 500点,道指花了13年的时间。随后一路继续飙升,1987年1月8日,道指首破2 000点大关。

1987年10月19日又是一个“黑色星期一”,道指当天狂跌508点,日跌幅达22.61%,道指从前日收市的2 246.74点跌至1 738.74点收盘。这一日跌幅排道指有史以来的第二高位。美国爆发的这一“股灾”,也引发了全球股市的同步暴跌。但当年年底,道指又重拾2 000点之上。

这一次股灾的有惊无险,应该主要归功于三大因素:

一是美国经济的快速恢复与增长,以及国际经济形势的好转。

二是美国股市前期管制的功效;道指花了76年的时间始终在1 000点以下“筑底”,牢牢夯实的基石,是美国股市大厦后来不倒的重要原因之一。道指首破1 000点后,仅有两次回探的记录;1 500点更是一次性通过,没有出现过任何反复;2 000点也仅在1987年和1988年有过两次短暂的反复。这是美国股市“成熟”的标志,同时,也是美国股市低风险的表现。

三是美国股市的上市公司(包括来自全球一流的企业)实力已是今非昔比,一流的上市公司,必须具备一流的投资价值。因此,大批世界一流的上市公司,是美国股市的中流砥柱,它们优良的投资价值足以化解股市泡沫与投机风险。

20世纪80年代末,道指继续保持了向上的趋势。应该说,道指与美国股市的一同成长并不断长大,这除了归因于成功的市场监管外,主要原因是一流的上市公司、一流的投资价值,让投资者与股市共享国民经济的繁荣与成长。

四、持续增长的“新经济”将道指送入向上通道

自20世纪90年代初开始,随着“网络时代+知识经济”的驱动,美国经济进入了一个长达100多个月的持续增长,这是历史上罕见的一个“长周期”经济增长。伴随着美国经济的节节攀升,道指承接80年代末的惯性继续发力、不断通关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1991 年 4 月 17 日，道指首破 3 000 点；

1995 年 2 月 23 日，道指首破 4 000 点；

1995 年 11 月 21 日，道指首破 5 000 点；

1996 年 10 月 14 日，道指首破 6 000 点；

1997 年 2 月 13 日，道指首破 7 000 点；

1997 年 7 月 16 日，道指首破 8 000 点；

1998 年 4 月 6 日，道指首破 9 000 点；

1999 年 3 月 29 日，道指首破 10 000 点大关。

2000 年 1 月 14 日，道指创下历史最高纪录，11 723 点。

五、失落十年：道指重落 7 000 点大关

截至 2001 年"9·11"事件发生前 10 年，道指从 3 000 点一路上涨至 10 000 点之上，其间的各个"千点"整数关口均为一次性通过，几乎没有出现反复。这正如我们搭盖房子，如果基石不稳、不牢，房子就盖不高、盖不稳，弄不好会搞出一个"豆腐渣"工程，甚至会"推倒重来"。

2001 年美国互联网泡沫破裂以及"9·11"恐怖事件爆发，在这一特殊背景下，美国股市从"技术回调"转换为"恐慌下跌"。"9·11"后道指很快跌穿 9 000 点，并直逼 8 000 点关口。2001 年 9 月 21 日，道指跌至 8 236 点。

进入 2002 年之后，股票市场上空的阴霾始终未能散去，而且风雨欲来的迹象日益明显。其中，能源巨人安然公司制造的会计丑闻事件愈演愈烈，在证券市场中激起汹涌波澜，第二季度之后，市场指数一路走低，泻落之势无可抵挡。导致道指从 2002 年下半年至 2003 年初期间曾 3 次下穿 8 000 点大关。

2001 年 9 月后，格林斯潘主导的美联储为了刺激美国经济，开始大幅减息，在短短 1 年半时间内先后降息 12 次，最终把基础利率降到 1%，其主要目的是为了直接鼓励国民购房，以促使美国经济火车头——建筑业——的蓬勃发展，从而拉动整个经济成长。

随着美国经济逐渐回暖，美国股市一路攀升，2003 年底，道指很快重上 10 000 点，2005 年底再次逼向 11 000 点，2007 年 10 月，道—琼斯股指创出 14 198.1 的历史最高点。

可惜好景不长，在接下来一年时间里，随着美国次贷危机愈演愈烈，美国股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市便开始一路下跌，2008 年 7 月 14 日房利美和房地美股价被“腰斩”，纽约股市三大股指全面跌入“熊市”。

9 月 15 日星期一，美国证券巨头雷曼兄弟宣布申请破产保护。受其影响，美股暴跌，道指创 7 年前“9·11”事件以来单日最大跌幅。截至收盘，道—琼斯工业平均指数下跌了 504.48 点，报收 10 917.51 点，跌幅为 4.42%。受此影响，美国乃至全球金融市场迅即发生强烈“地震”，次贷危机全面升级为整个美国的金融危机，并演化为一场全球性的金融风暴。

2009 年 3 月 2 日，美国国际集团(AIG)创纪录的季度亏损和美国政府对它的救助，加剧了投资者对美国金融系统和美国经济状况的忧虑情绪；全球股市再次上演“黑色星期一”，主要股指跌幅普遍达到 4%左右。其中道—琼斯指数收报 6 763.29 点，跌幅达 4.24%，这是自 1997 年 4 月以来首次跌破 6 800 点大关，也是本次次贷危机中美国道—琼斯股指最低点。

2009 年 4 月以后，随着美国奥巴马政府出台 4 万亿美元刺激经济计划，道—琼斯股指得以迅速复苏，并在 2009 年 10 月重上万点大关。

这就是美国股市，一个世界性的、全球性的股市！它的成长经历了 200 多年的风风雨雨，一路走来，并不平坦，但尽管如此，道指还是从 40 点“长大”到今天的 10 000 点之上，充分说明了股市的道路充满艰辛曲折，但前途却是充满光明的。

第三节　股市是经济晴雨表吗?

尽管我们常说“股市是经济晴雨表”，但真正相信这句话的人其实并不多，相信中国股市是中国经济晴雨表的人就更少，这是为什么呢？因为我们看到的股市常常与宏观经济走势并不相符，这究竟是怎么回事？

所谓“股市是经济晴雨表“，其含义是指，股市行情与经济基本面具有某种正相关性，通俗来讲就是，经济形势好，股市就会同步上涨，经济形势差，股市就会同步下跌；但就短期行情看来，这种相关性其实并不明显，经常表现为时而相关，时而不相关，这在任何国家都是如此，原因在于影响股市行情的因素很多，包括经济基本面、政策面、资金面、情绪面以及消息面等因素，它们互相干扰，彼此博弈，从而严重扰乱了经济基本面对股市的相关性，从微观角度看，每一位投资者的地位、心态、理念各不相同，大家对股市前景有不同解读很正常，所以，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期而言，“股市是经济晴雨表”这种说法并不完全正确。

但从长远来看，当市场过滤掉一切情绪上的、即时的和突发性变化之后，我们看到股市与经济基本面的相关性还是比较明确可靠的，这可以从图1—11中看出。

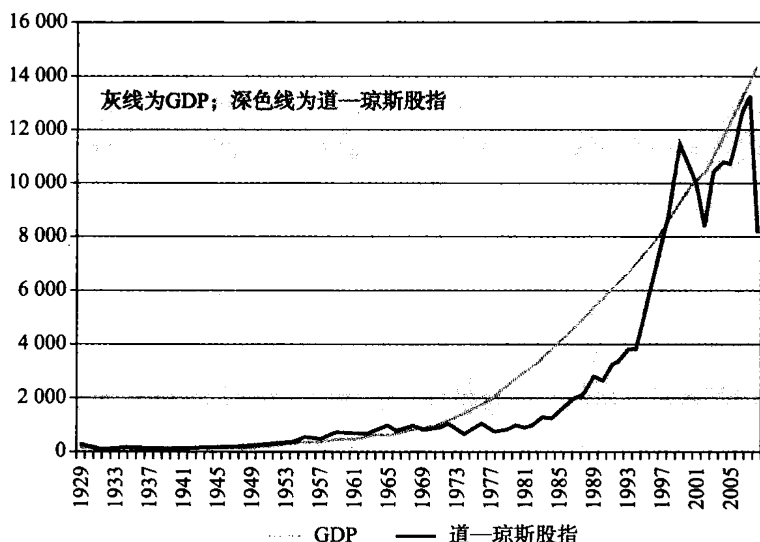


图1—11　1929年以来美国道—琼斯股指与GDP走势图

统计数据显示，10年、20年股市与经济基本面都是正相关，但短期就很难说，从图1—12中我们看出，股市波动率曲线基本上是围绕GDP曲线做上下震荡，不会偏离GDP基本面太远，说明经济基本面是牵动股市缰绳的真正主人。

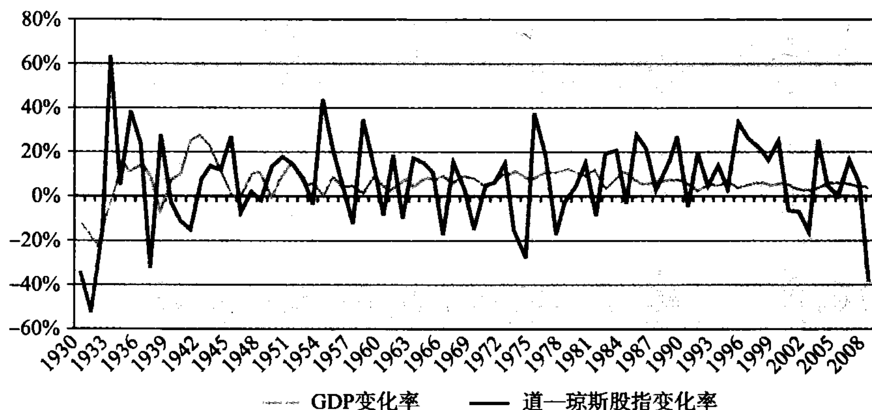


图1—12　美国GDP与道—琼斯股指变化率对应图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授,《长期股票投资》(*Stocks for the Long-Run*)作者杰瑞米·西格尔(Jeremy Siegel)的研究发现:在过去近200年历史中,股市的真实平均增长速度一直是在7%左右。与同一时期GDP年成长率几乎一致,说明股市与经济不光具有相关性,而且是高度相关。

美股专家丹·苏利文(Dan Sullivan)认为:"在过去一百年当中,大多数时候股市对经济前景的预判都是非常准确的。道氏理论家罗伯特·里亚(Robert Rhea)很久之前就曾经有过明示:'道—琼斯铁路和工业平均指数每日收盘点位的波动其实就等于提供了一个综合指数,这个指数当中编织了所有的希望和失望,编织了所有人对于金融事件的了解,因此,未来的事情(上帝的行动除外)几乎都被充分地消化了。'当然,股市并不总是正确的,但是其作为经济预测指标的能力却是谁也没有理由忽视的。"

历史上,罗杰·沃德·巴布森(Roger Ward Babson)第一个提出了"股市是经济的晴雨表"理论,1910年,他在《积累财富用经济晴雨表》一书中写道:"缓慢下滑的市场通常意味着,最优秀的投机者们认为整体的商业状况将会在不久的将来出现一个萧条时期;而缓慢上升的市场通常意味着一个繁荣时期,除非这种上升或下降是人为的,是由操纵行为造成的,事实上,如果不是人为操纵,商人们完全可以利用股票市场作为经济活动的晴雨表。"

1929年的大崩盘充分验证了巴布森理论,在经济并没有出现明显问题的情况下,股市率先预测了经济的峰顶。为了更详细地说明这种晴雨表理论,有人曾对第二次世界大战后美国股市波动与经济波动的时间差异制作了表1—1。

表1—1　　美国股市波动与经济波动的时间差异表

股市波段顶点时间	经济扩张期高点时间	差异	股市低谷出现时间	经济衰退低谷时间	差异
1948年6月	1948年7月	1个月	1949年6月	1949年10月	4个月
1953年1月	1953年2月	1个月	1953年9月	1954年6月	10个月
1956年7月	1957年1月	6个月	1957年12月	1958年5月	5个月
1959年12月	1968年2月	2个月	1960年10月	1961年2月	4个月
1968年11月	1969年3月	4个月	1970年6月	1970年11月	5个月
1973年1月	1973年3月	2个月	1974年12月	1975年3月	3个月
1981年4月	1981年7月	3个月	1982年8月	1982年11月	3个月
2000年3月	2000年5月	2个月	2001年9月	2001年12月	3个月

资料来源:经济数据来源于美国国家经济研究局,股市数据来源于http://finance.yahoo.com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过表 1—1 分析可以发现，股市不光能反映经济动向，而且还会提前反映，一般认为股市会提前 6 个月左右时间反映经济基本面走势，股市拐点要比经济基本面拐点提前半年左右出现，以 2009 年美股为例，3 月股市提前开始反弹，基本面则要等到 9 月才显露出复苏迹象，因此，长期以来，股市一直都被视为一种领先经济指标。

如何理解这种时间上的差异？根据道—琼斯理论，股市投资有着自身特点，一般来说一轮牛市要经历三个阶段，第一阶段走势平淡无奇，属于积累阶段，这一阶段很重要，一般是先知先觉的资金在逐渐介入，大交易商逢低买入阶段。第一阶段结束后，市场开始上涨，熟悉技术分析的投资者发现行情已经启动，开始跟进，此阶段也可称为技术买入阶段。在大量的技术派投资者追随买入后，股价快速上升，开始进入第三个阶段，即大众投资者买入阶段，也是最后的阶段，形态已经十分明显。

在第一阶段，进入的先知先觉者提前感觉到经济已经处于低谷，有许多向好的积极因素正在形成，开始大量的买入，造成了股市底部先于经济低谷的出现。反之，牛市发展到狂热阶段，经济已经显现过热的迹象，先期介入股市的先知先觉投资者感觉到危险的到来，开始出售股票兑现盈利，以防止经济下滑导致股市下跌，同时，技术交易者也发现了问题所在并加入了抛售行列，最终形成了股市的顶部，而此时的经济距离高峰也不远了。

这一现象充分地说明了股市不但是经济晴雨表，而且还是一种经济的先行指标，时间上的差异并不能掩盖两者整体运行的一致性和相关性。

同样，股票与上市公司业绩之间的关系也是如此，正如彼得·林奇说的那样，通常，在几个月甚至几年内公司业绩与股票价格无关。但长期而言，两者之间 100%相关。这个差别是赚钱的关键，要有耐心并持有好股票。

下面再来看中国股市情况，客观地说，中国股市相对于美国股市来说波动性更大，偏离经济基本面的现象更明显，通常被视为一个“高 β 系数”市场，这是因为中国股市发展历史短，还很不成熟，存在这样或那样的问题，使得中国股市晴雨表的作用常常失灵，例子之一就是 2010 年 5 月 6 日～5 月 17 日《人民日报》三度发文，分析中国宏观经济基本面，指出中国股市已经成为名副其实的反向指标或反向“晴雨表”：“今年一季度宏观经济数据和上市公司报表显示，中国经济增长率领先全球，上市公司业绩增幅领先全球。但是中国股市无论是上证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数还是深证综指却屡创全球跌幅之最。"说明中国股市并不成熟。

国泰君安证券首席经济学家李迅雷表示，A 股市场历来重政策，市场表现与政策周期变化的相关性要高于经济周期，而政策往往会采取反周期的方式，因此，经常出现实体经济走好而股市变弱的现象。

但不论怎样说，中国股市是中国经济晴雨表的本质，这点是不会改变的。而且，随着股权分置问题的解决，随着上市公司质量的提高，随着股市自身功能的逐步体现，这个晴雨表功能也会逐步得以正常体现。

第四节　为什么要长期投资？

在回答这个问题之前，请先来关注一下美国通货膨胀的历史，从图 1－13 中我们可以看到，在 20 世纪 40 年代以前，美国通货膨胀利率一直都很低，只是到了近代，通货膨胀才有加速上升趋势，钱也就变得越来越不值钱了，从近百年历史来看，通胀率将每年的财富购买力吃掉 3%左右，高于同期银行利息，这也就是说，把钱存入银行拿利息照样是负收益，钱照样会贬值。1913 年至 2007 年美国每年的通货膨胀率平均是 3.42%，这看起来好像并不高，但要是算成年复一年 3.42%叠加的话，那么，这近 100 年来的复合通货膨胀率就是 2 071%。也就是说，假如在 1913 年，你有 1 美元的话，到 2007 年时，其中的 9 角 5 分 2 厘已经被通货膨胀这只魔鬼吞噬掉了。

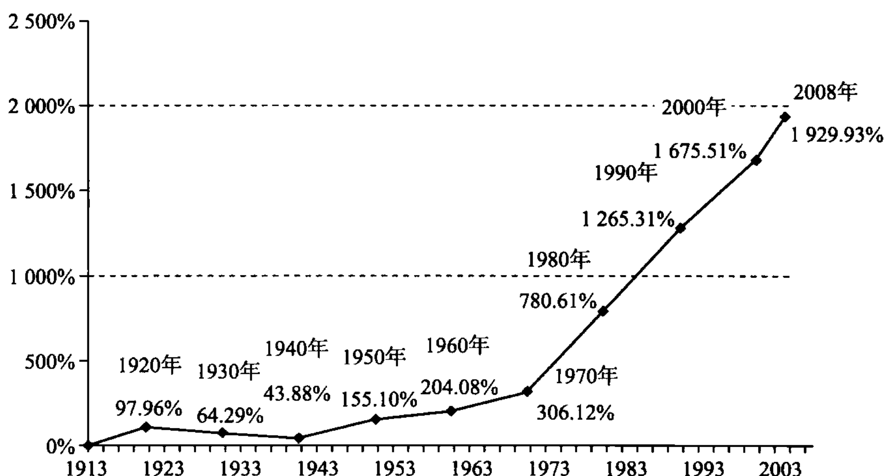


图 1－13　1913 年以来美国通货膨胀累积图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MarketWatch 首席经济学家欧文·凯尔纳(Irwin Kellner)援引美国经济研究所的研究成果指出，近几十年来，美元购买力一直在持续严重缩水，而美联储之前为对抗衰退所注入的大量流动性迟早有一天会让这一趋势雪上加霜。

对于美元购买力下跌速度，美国人深有体会，以寄信为例，1960 年时寄美国邮票要 3 美分，1990 年要 25 美分，现在则要 45 美分，即费用上升 15 倍。再以美国房屋为例，1970 年 2.66 万美元一间，1980 年为 7.66 万美元，现在则要 26.66 万美元一间，1970 年至今升值 10 倍，美元购买力自 1970 年起以每年 3%的速度流失，70 年代较快，80 年代起已降至每年 2%。美元贬值过程见图 1－14。

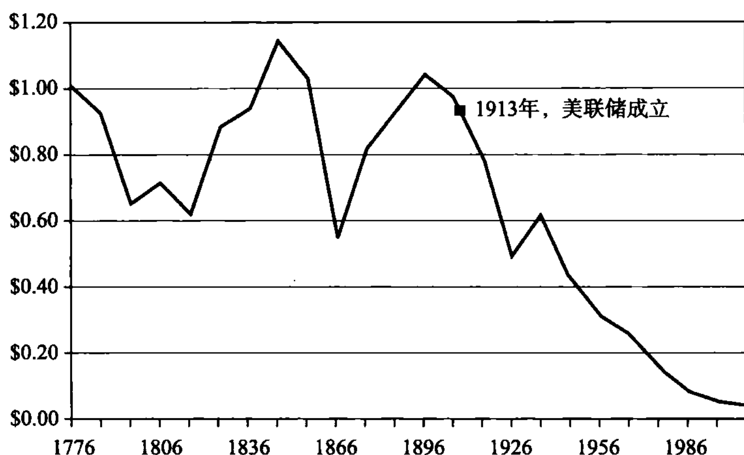


图 1－14　美元贬值过程图

与美国相比，这些年来，中国通货膨胀率更高，货币贬值速度更快，对此我们都有切身体会，举一个例子，十几年前，我去保险公司打听养老保险事情，业务人员向我介绍说，你只要每月交几元钱，等你退休的时候，每个月就可以领到 100 多元钱，那时候，这样的保单还是很吸引人的，因为那时普通职工工资也就每月 100 元多点，可如今，100 元钱还能干什么呢？吃几顿快餐就没了。

长远来看，为了不使自己口袋里的钱贬值，最好的方法就是投资，因为通货膨胀迅猛犹如脱缰野马，没人能跑得过它，要想和它跑得一样快，唯一的办法就是骑上马背和它一起跑，有了这种认识之后，我们是不是可以这样说，投资首要目的是为了对付通货膨胀，为了保值；投资的更高目的才是为了赚钱，接下来的问题就变成——长期投资到底能不能保值？能不能赚钱？投资什么才能赚更多钱？

图 1－15 告诉我们这样一个现实，假如你的祖先在 1800 年时将一元钱埋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入地下，现在你把它挖出来，它的实际购买力就值 0.07 美元；如果你的祖先当时用这一美元买了黄金，那么这块黄金(Gold)现在值 1.19 美元，如果他们买了企业票据(Bills)，它现在值 301 美元，如果是买政府债券(Bonds)，它现在值 1 070 美元，如果是投资股票(Stocks)，并不断将股市收益重入股市，它现在的市值就是462 502美元；这个例子说明，从长期来看，持有货币(Cash)是会严重贬值的，因为有通货膨胀因素存在，黄金虽然有保值功能，但并没有多少升值潜力；要想钱生钱还得靠投资，买债券收益不错，但最好还是买股票。经济学家西格尔考察了从 19 世纪至今的长期股市表现后发现，在所有投资中，股市迄今为止的长期投资业绩是最佳的，经通货膨胀因素调整后的平均年回报率为 7%。

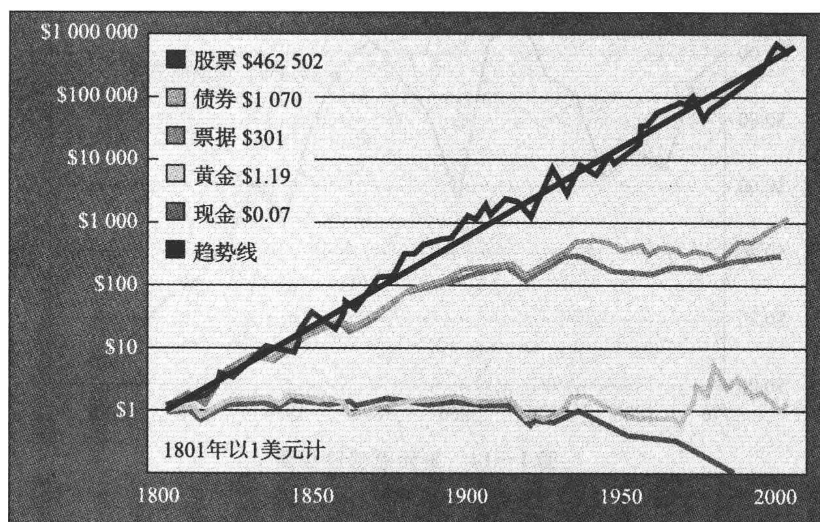


图 1—15　1800～2002 年各投资品种收益变化图

上述分析是在扣除了通货膨胀因素基础上做出的，如果不考虑通货膨胀因素，股市得到的回报更大，假如 1800 年用 1 美元投资股票，今天的收益是 12 700 000 美元，债券是 18 235 美元，票据是 5 061 美元，黄金是 31.34 美元。

由此看来，股票投资的总体回报要优于其他所有资产。即使是让整整一代投资者不敢沾染股票的 1929 年股灾，在股票回报指数上也仅仅表现为毫不起眼的一个点。严重打击投资者的熊市在猛烈上行的股票总回报率面前显得那么苍白无力，只要投资者按照股票市值间的比例来构建一个投资组合，只要这个组合含有尽可能多的股票，不用考虑公司的续存与破产，投资者即可实现上述回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资的实际回报率在稳定性方面也是不容置疑的：1802～1870年期间，年收益率为7.0%；1871～1925年期间，年收益率为6.6%；1926年至今，年收益为6.9%。即使是在第二次世界大战之后，发生了过去200年内最严重的通货膨胀，股票的年平均实际回报率也是7.1%。事实上，这同过去没有发生全面通货膨胀的125年保持了一致。因为这种长期回报的稳定性是投资回报回归均值的特性，它抵消了短期波动的影响，因此产生了更加稳定的长期回报率。

股票投资收益率远远高于其他投资产品的原因显而易见。随着上市公司规模越来越大，盈利越来越多，作为股东分享到的利润也就越来越多，得到的股息和股票价格也会随之增长。

上面提到的通货膨胀当然也会对股票产生影响，让其价值贬值，但股票应对通货膨胀的能力是绰绰有余的，这种能力主要来自随着通货膨胀加剧，公司可以对其产品和服务重新定价，并对其生产费用做出调整，而这些调整最终都会传导到股票价格上，这是一种水涨船高的关系，相比之下，现金则是水涨石沉。

在做了上述分析之后，让我们再来看图1－16这张百年道—琼斯股市图，是否会对股市有一种全新领悟，是的，股市就像是一座不断成长中的大山，尽管途中会有曲折起伏，但更高的山峰会不断在你前方拔地而起。“相信我，一点一点地去做，就像登山那样，达到应有高度，大地就会在你的脚下延伸。”这就是长期价值投资的真谛。

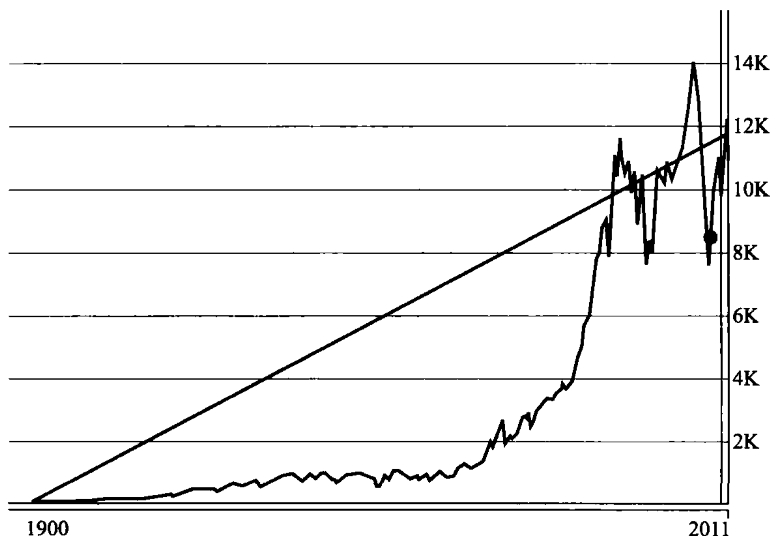


图1－16　百年道—琼斯股指走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

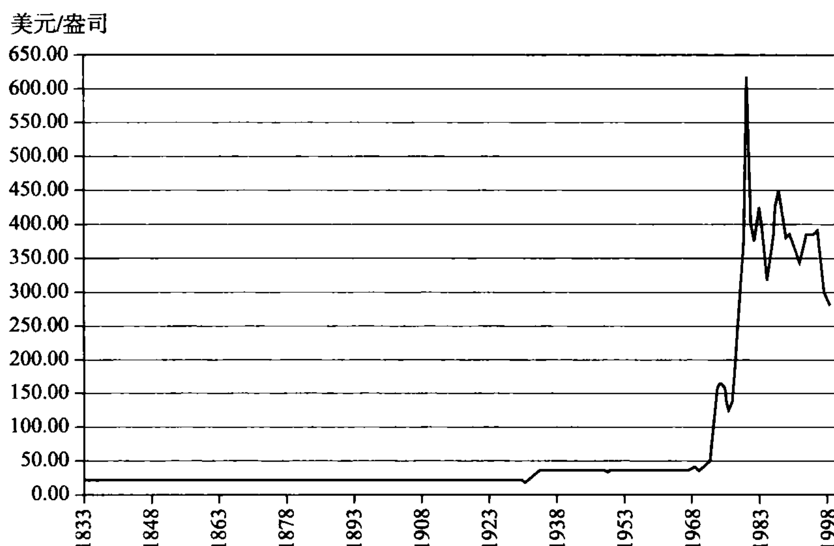
第五节　黄金？房地产？还是股票？

前面已经讲到，在过去200年中，投资股票的收益率最高，年平均收益率约为7%，200年累计复合收益率约为752 931.62倍，100年累计复合收益率为867.7倍，50年则为29倍；其次是政府债券和企业票据；再其次是黄金，基本上能起到保值功能；最差的是持有现金，被连年通货膨胀贬值到只剩下0.07元价值。

下面来谈谈三大主流投资产品：黄金、房地产和股市的长期收益和风险情况。

一、黄金

人们普遍认为黄金能保值，黄金到底能不能保值？风险如何？图1—17是伦敦标价日黄金价格走势图，从中我们可以看出，20世纪70年代以前黄金的价格非常平稳，黄金价格大幅飙升是在70年代以后的事情。1971年，黄金取消金



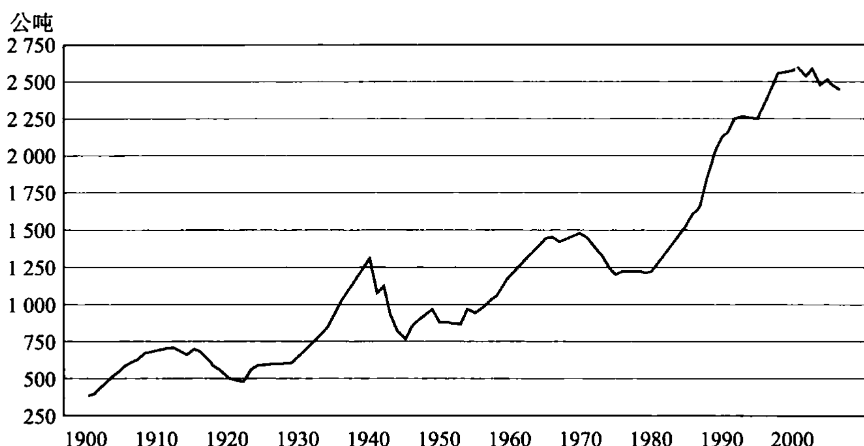
资料来源：Kitco.com。

图1—17　1883～1998年黄金价格走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本位，当时的兑换价格是 35 美元兑换 1 盎司黄金；如今 37 年过去了，兑换价格上升为 850 美元兑换 1 盎司黄金以上；然而，如果计算上 37 年里的通货膨胀(1973 年 1 000 美元的购买力相当于 2005 年的 4 307.43 美元)，再计算同样价值的货币存银行的利息这一机会成本，投资黄金的收益微乎其微。

图 1—18 这张世界黄金产量走势图告诉我们，世界黄金产量在不断增加，供应量还是有保障的，黄金价格想大涨也是不可能的，因为黄金主要的功能是装饰，工业用途很少，其利用价值其实并不高。



资料来源：www.goldsheetlinks.com。

图 1—18 世界黄金产量走势图

图 1—19 反映的是黄金价格与 CPI 之间的关系，说明黄金对抗通货膨胀还是绰绰有余的，但并不是很厉害。美国一度是拥有黄金最多的国家，但 20 世纪 60 年代开始日渐流失；1971 年 8 月起美元不再兑换黄金后，美元在 40 年内失去 96%的购买力，过去 40 年所谓“资产升值”，其实是美元购买力不断下降的结果。相反，德国和中国的黄金则日渐增加。

应该看到，黄金与固定收益市场存在一种反向关系。当市场利率低的时候，尤其是货币市场收益较低的时候，放弃利息收入而取得黄金的成本因此大幅下降。以 20 世纪 80 年代上一波黄金价格高点来看，直到前美联储主席伏克尔大幅调高利率后，才把黄金由前一波近 1 000 美元的高点压下来，因此放弃美元资产买入黄金或是买进资产回报率较高的新兴市场资产，便是这一波行情的主轴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

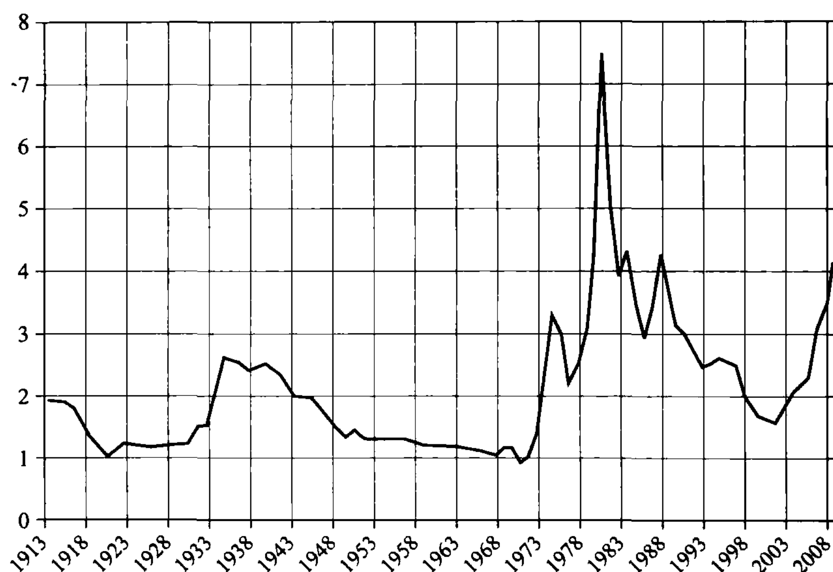


图 1—19 1913～2008 年黄金/通货膨胀率比值变化图

从图 1—20 和图 1—21 中我们可以看到，投资黄金的风险也是很大的，1980 年黄金曾经创下 850 美元 1 盎司的历史高点，假如那时购买了 1 盎司黄金并持有到 2006 年刚好解套，而中间 28 年，黄金价格曾经跌到过 250 美元 1 盎司低位，损失非常惨重，尽管最近一两年黄金价格上了 1 000 美元历史高位，当初



图 1—20 1975 年至今伦敦 PM 黄金价格(每盎司美元计)走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

850 美元所获得的投资回报也只有区区 200 多美元；即使存在银行里，35 年的利息也足以使这 850 美元的本金翻上数倍了。所以，作为投资产品，黄金不但收益不理想，而且风险很大。虽然黄金是几千年来的硬通货，但做投资，黄金不是最好的选择，黄金的储存成本比较高，而且没有收益，价格也有波动。

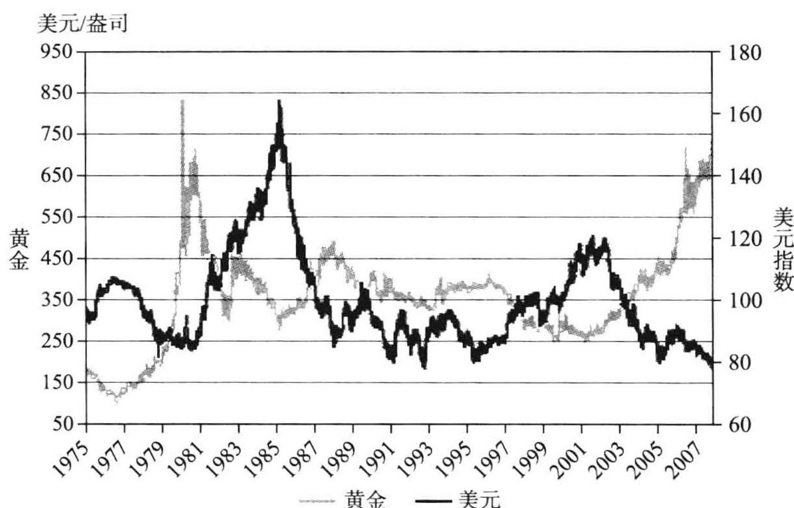
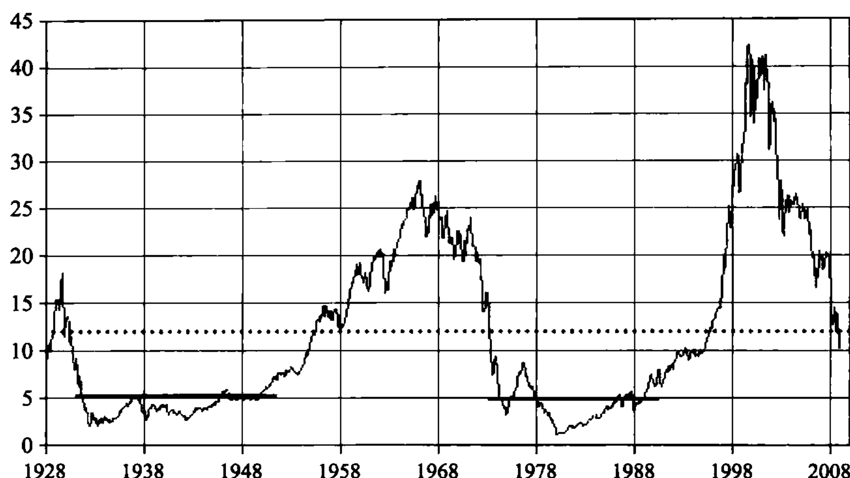


图 1—21　1975 年至今黄金(Gold)与美元(Dollar)指数走势图

再来看看黄金与股票的收益情况，图 1—22 是过去 80 年来道—琼斯指数与黄金价格比率图，反映的是这样一个比率：道指黄金比率＝道指/每盎司黄金价格，其目前比值 ＝10 000/1 078 ＝9.27，从图中我们看出，这个比率的总体趋势是不断向上的，说明股指上升的强度比黄金大，也说明投资股市的收益比投资黄金要好，尤其是在每一次牛市的时候股市收益会更好，但在另一方面，我们也应该看到，在每次熊市时道指黄金比率的跌幅很大，说明在股市市道不好时，黄金还是可以起到保值作用的。

最近，由于次贷危机影响，人们对政府保护自己货币的愿望和能力失去了信心，黄金因此而受到青睐，但黄金是完完全全靠信心支撑的投资，它既不支付红利，也不产生租金，关于黄金是一种投资产品的信念应归因于一种主观想象，而不是其内在价值，今天的买家除了希望别人明天能花更高的价格从他手中买走之外，什么也不能做。而且，黄金的储存成本很高，放在家里怕偷怕抢，放进银行保险柜里还得支付租金，所以，黄金投资的风险是不容忽视的，投资者必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：BullionVault. com。

图 1—22 80 年来道—琼斯股指与黄金比值走势图

小心为妙。正如 Investor Place. com 编辑杰夫·里弗斯(Jeff Reeves)撰文告诫美国散户投资者的那样，黄金投资的表现并没有看上去那么理想，而且黄金投资还有一些无法克服的固有缺陷，比如如下五大隐藏成本。

1. 高税率：根据美国联邦税法，与贵金属有关的投资产品比如 ETFs 或者 SPDR 黄金信托(SPDR Gold Trust)、ishare 银业信托(iShare Silver Trust)都是被看作收藏品来收税的，其资本增值部分的税率是 28%，而普通股票的资本增值税率仅为 15%。也就是说，你以为自己在黄金上赚了很多，但是其中一大部分是要用来交税的。

2. 零收入：很多黄金投资者不可能将这笔资金放在黄金里 20 年不动用，因为黄金是不会给投资者带来固定收入的，而很多投资者是需要定期收入的，比如上了年纪的退休人士。因此，黄金不是适合所有人投资的市场，虽然过去几年黄金稳步上升，这并不意味着投资黄金的风险小。

3. 黄金制品存在假冒伪劣现象：比如金币，现在就有不少假金币泛滥于市场。一些投资者在不做调查的情况下从当铺或者无名金店买了假金币，这些地方甚至能伪造证书。因此投资者必须懂得保护自己，避免上当受骗。

4. 黄金的储藏成本高：像黄金首饰一样，购买黄金的一部分费用是永远拿不回来的，好比买房子交的经纪费。除此之外，储藏黄金也是有要花钱的，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要租用储蓄箱的话，这部分每年可能要花几百元。因此，黄金只是从纸面上看是“安全”的，但是买实物需要储藏的话则是高成本的行为。

5. 黄金也会贬值的：爱好黄金的人士肯定会说，黄金不会像雷曼兄弟公司股票一样变成废纸。不错，黄金价值不会降到为零，但是认为黄金不贬值也是愚蠢的。

早在哥伦布发现新大陆时，南美土著阿塔瓦尔帕(Atahualpa)族人就曾说过，黄金乃“神的眼泪”凝固而成，拥有后如不好好珍惜，将是诅咒多于欢乐。我想这句话用于投资黄金也同样适合。

二、房地产

图 1—23 是美国房地产价格指数(剔除通胀因素之后的价格)走势图，以 1890 年售价为 10 万美元的房子为基准，1997 年房价是 11 万美元，2009 年房价为 14 万美元，最新跌到 12.5 万美元，虚线为预测值。

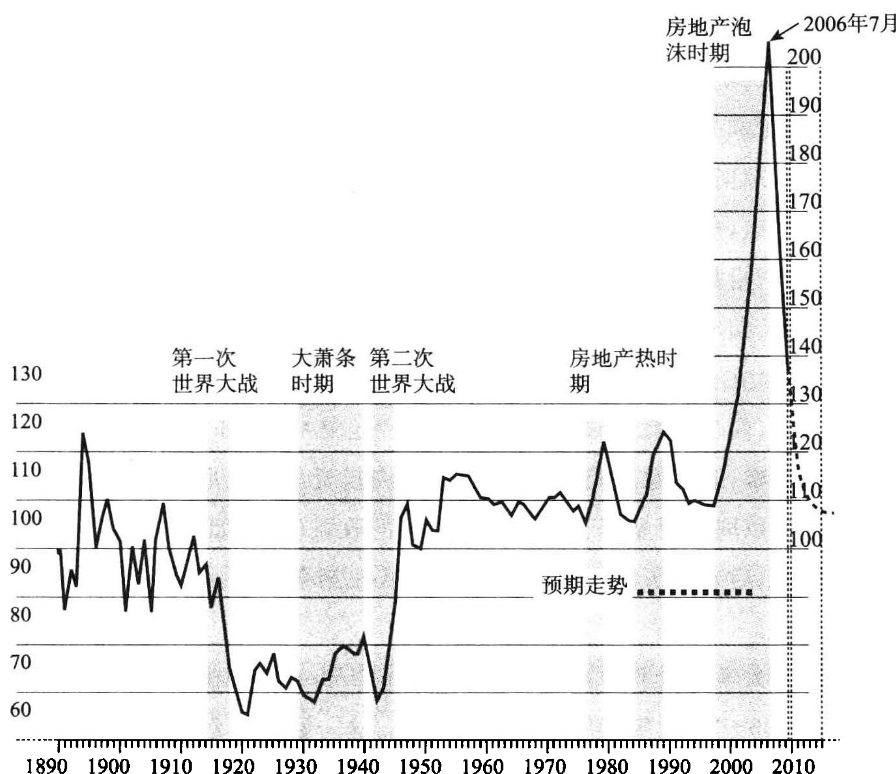


图 1—23 美国百年房地产价格指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 1－23 中我们不难看出，第一次世界大战曾导致美国房价暴跌，以至于在 1920 年时跌至历史最低 6.5 万美元，接着是 10 年经济大萧条，接着又是第二次世界大战，这期间美国房价一直在低位徘徊动荡，直到 1942 年底美军在战场上逐步确立主动权后，美国房价开始剧烈拉升，重回 10 万美元上方至 11 万美元。70 年代后期和 80 年代，美国房地产曾经出现过两次繁荣期，但也只有 10％涨幅，而且持续时间很短暂，涨跌都很快，直到 1997 年后，在美联储低利率刺激之下，美国房价开始狂飙，2006 年升至 20.3 万美元达到顶峰。可惜好景不长，2007 年美国次贷危机爆发，房价开始一路下跌至 1999 年的 12.5 万美元左右，直到今日还未有止跌迹象。

从图中我们看出，房地产长期走势并不像人们所想象的那样只涨不跌，而是上下波动幅度很大，涨得急跌得也快，尽管长期趋势在上涨，但涨幅也是很有限的，120 年总共只涨了 25％，最高也不过 100％，基本上也就是起到保值的作用而已。也就是说，从长期角度看，10 万美元的房子和 10 万美元的存款差不多。这是社会稳定所带来的效果。

有人曾做过统计，从 1930～1990 年，以 5 年为间隔，选取了 13 个时间区间数据，分别与 1995 年的数据相比，仅在 1960 年和 1965 年长期投资房产的增值回报高于道—琼斯指数，并且 1960 年的投资增值回报仅略微高于道—琼斯指数。而其他时点，房产投资的增值回报都不如道—琼斯指数。即使在 1930 年末，在道—琼斯指数为 164.38 点（明显高于 1932 年大熊市最低的 41.22 点）的高位时投资，长期增值收益仍高于房产一倍左右。

由此看来，在美国投资房地产的收益对抗通货膨胀还是绰绰有余的，但无法和股票相比，而且风险也很大。无论是房产还是股票，如果短期涨幅明显高于长期平均涨幅，必然迎来调整。因此，短期内投资房产或股市（特别是单个的股票），也许可以取得明显高于长期平均水平的收益（前者如 2002 年至 2006 年初的美国楼市，后者如历次股市大牛市），但从长期角度看，美国房地产和股市并不存在暴利。

根据耶鲁大学教授罗伯特·希勒（Robert Shiller）的数据，剔除通货膨胀之后，房价在 1890～2004 年间年增幅为 0.4％。这一数据已经偏高了，因为这一时期是在一个泡沫中结束的。理论上讲，长期房价增幅应该与通胀率相一致，因为通货膨胀所衡量的是普通物品的价格，而房子也是普通物品——只是木



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材、砖块、钢筋等。房子成年累月矗立在那里，从未暗地里谋划如何能让自己升值，只是待着而已。（严格来讲，房子还会折旧，只不过速度非常慢，因此房价增幅应该略微低于通货膨胀。）这并不意味着人们不应该购买豪宅，只是应该将豪宅与名车一样看待：只是一种消耗钱的、可带来享受的奢侈品，而不是投资。

房地产投资的风险程度也不是像大多数人想象的那样低，事实上，每当遇到像火灾、水灾、地震、战争等天灾人祸之时，房地产实物除了会遭遇毁灭性破坏之外，房地产价格暴跌的程度也是非常惨烈的，每当这时，房地产主除了干着急之外，什么都不能做，因为房地产的流动性非常差，越是世道不好的时候，越没人接手，越没人接手价格就会越跌；所以，千万不要以为投资房地产是没有风险的，真要是遇上天灾人祸，房地产风险比什么都要大。

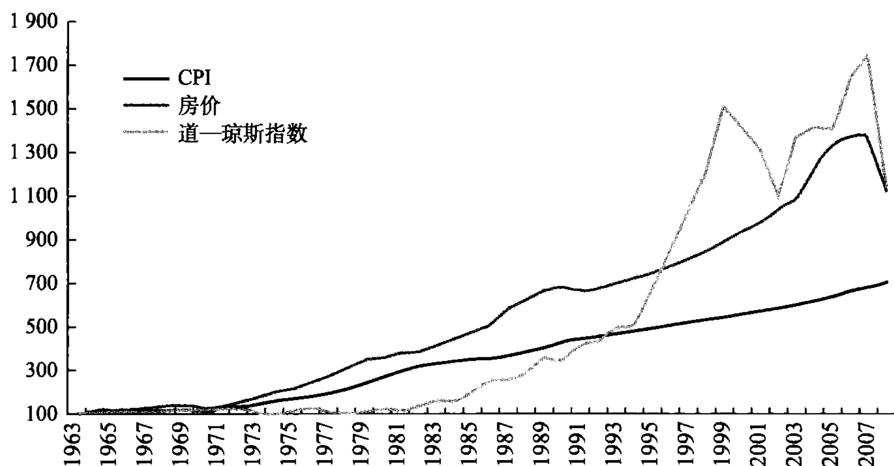


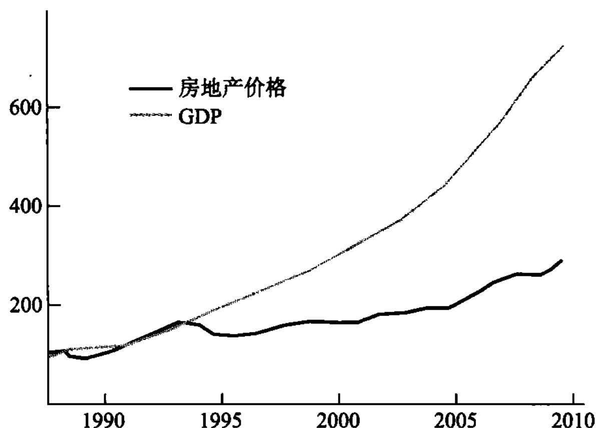
图1—24　1963年以来美国通货膨胀率、房价与道—琼斯股指走势图

从美国政府最近公布的数据来看，20世纪90年代美国人每年购买约400万间房屋，到2002年增至500万间，其后3年更升至700万间，主要是低利率及宽松的贷款政策所致，令大量无能力供楼的人也入市买楼。直到2006年次贷危机显现时，买楼人数开始减少，令楼价下调。美国楼价由2006年相等于中产家庭年收入5.2倍降至2010年的4.4倍，基本上回到20世纪90年代平均只有4倍水平。再以租金回报率看，90年代平均数是72.7个月，2007年是96个月，2010年是78个月，即美国楼价仍须再跌10%，才能重返合理水平。

中国房地产市场的状况如何？自1990年放开房地产市场以来，房地产价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格不断走高，一线城市更是如此，以上海为例，在20世纪90年代末，上海房价平均还在4 000元/平方米左右，当时可能受到经济条件限制，也没多少人买。之后，地产市场十多年的指数变化几乎是只增不降，10年来几乎涨了4.2倍，也就是说，10万元在10年前能买一间房，现在却只能买一堵墙。但总体来说，中国房地产类似股市，由于市场规则经常调整，中国房地产市场价格走向不完全取决于市场，而是更多地取决于政府的调控政策，不确定因素很多，目前还看不出一些规律性的东西来，但从长远来看，中国房地产市场也会逐步走向成熟，美国房地产市场的长期走势是值得借鉴的。过去20年中国房价与GDP走势如图1—25所示。



资料来源：BCA Research。

图1—25 过去20年中国房价与GDP走势图

三、股市

美国经济学家西格尔曾经考察过19世纪至今的长期股市表现。他发现，在所有投资中，股市迄今为止的长期投资业绩是最佳的，经通货膨胀因素调整后的平均年回报率为7%。

而其他投资品种没有一个能达到如此好的成绩，亚洲的情况也大致如此，以炒楼最厉害的香港情况为例，过去40年中，香港打工者的工资上升30倍，但楼市涨了80倍，黄金涨了近20倍，股市升了230倍，足以说明股市收益是所有投资产品中最好的现实，关于这部分内容已在其他章节中讲了很多，就不再赘言了。

历史事实一再告诉我们，尽管股票投资风险很大，但“大萧条”这类事件是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当罕见的东西。盲目相信它还会再次发生，并以此理由而远离股市，或买入黄金或持有现金，都是一种高风险的策略，而不是最佳选择。

第六节 投资17年，保你稳赚钱

从以上的内容中，我们可以得出这样结论，百年股市的平均回报率是非常惊人的，这意味着在过去100年跨度中，股市从整体上并不存在风险，但问题在于，世上没人能投资这么长久，对我们多数人来说，投资时间大都在三四十年左右，那么，在这一时间段内股市风险又是怎么样的呢？当我们按照“长期持有股票”的金科玉律买进股票时，有没有想过“长期”应该是多长？

美国经济学家把过去200年以来，投资股市1年、2年、5年、10年、20年、30年的最大年涨幅和最大年跌幅值分别罗列出来并制成图1－26，从中我们看到：自1802年以来的200多年中，投资1年的涨幅最大值是66.6%，1年跌幅最大值是－38.6%；2年涨幅最大值为41.0%，2年跌幅最大值是－31.5%；5年涨幅最大值为26.7%，5年跌幅最大值是－11.0%；10年涨幅最大值为16.9%，10年跌幅最大值是－4.1%；20年涨幅最大值为12.6%，20年跌幅最大值是1.0%；30年涨幅最大值为10.6%，30年跌幅最大值是2.6%；这说明持股时间越长，风险和收益率都会逐渐收窄，以至于当持股时间达到20年的时候，最好时段的年平均收益率可达12.5%，最差也能保住1%正收益率，这也就是说，当你长期投资股市达20年以上（确切讲应该是17年以上），并且是投资在一个风险分散投资组合中，比如投资道—琼斯股指，那么你就能做到闭着眼睛只赚不赔，即使是在最差的投资年份也是如此，而且这是在扣除了通货膨胀之后的真正收益，没有任何水分。

图1－26告诉我们另外一层意思是，从短期来看，投资股市的风险大于投资政府债券，当然收益也远远大于债券，但当投资时间大于17年之后，投资股市风险反而要小于投资债券，而且收益也要比债券好。

上面统计所针对的是过去200年来的历史数据，如果我们把统计时间缩短到过去60年（1950～2005年），股市收益情况更为乐观（见图1－27），只要投资者在这段时间持股10年以上，就能做到只赚不赔，当持股时间达25年，即使运气再差、水平再低，也能有7.9%高收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

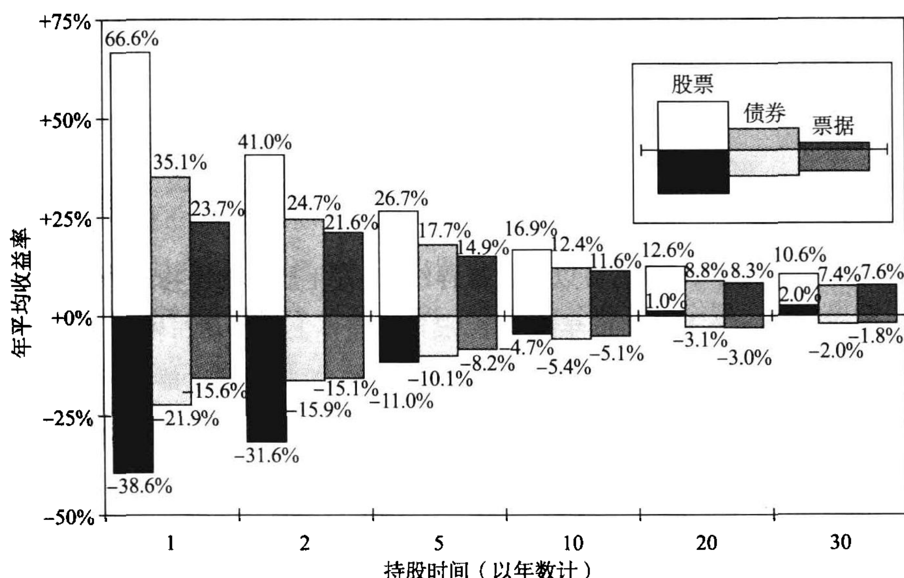


图 1－26　过去 200 年投资者持股时间与股市收益率关系图

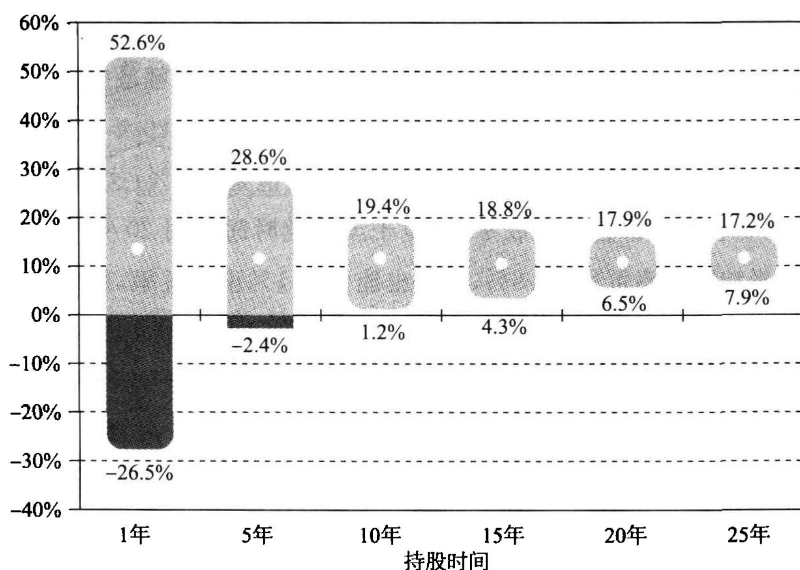


图 1－27　过去 60 年来持股时间与收益率关系图

让我们再换一个角度谈这个问题，在股市中，绝大多数投资者对购买股票的时点尤其重视，并视其为股市赚钱的关键，这当然是正确的，因为谁都不想高买低卖，但如果运气不好，每次都买在了牛市最高点，是否就意味着一定赔钱呢？这个问题不能马上做出回答，关键是要看持股时间多长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪历史告诉我们(见图1—28)，即使你在过去100年中的每一个大牛市(包括1901年、1906年、1915年、1929年、1937年、1946年、1968年和1973年)最高点买入100元股票，如果你能够买入并持有10年，你的回报最差是118元；如果持有20年，你的回报最差是223元；如果持有30年，最差回报是585元，这也从另一个侧面说明了股市是一浪高过一浪，每一个牛市之后还有更高牛市在前头。长期投资者最终都是能够赚钱的。

美国经济学家曾做过统计，即使股票投资者每次都买在牛市最顶点，它的30年长期收益率也要比债券高4倍，比国库券高5倍。当然，如果你能够避开牛市最高点，那么，你的投资收益就一定会更好。

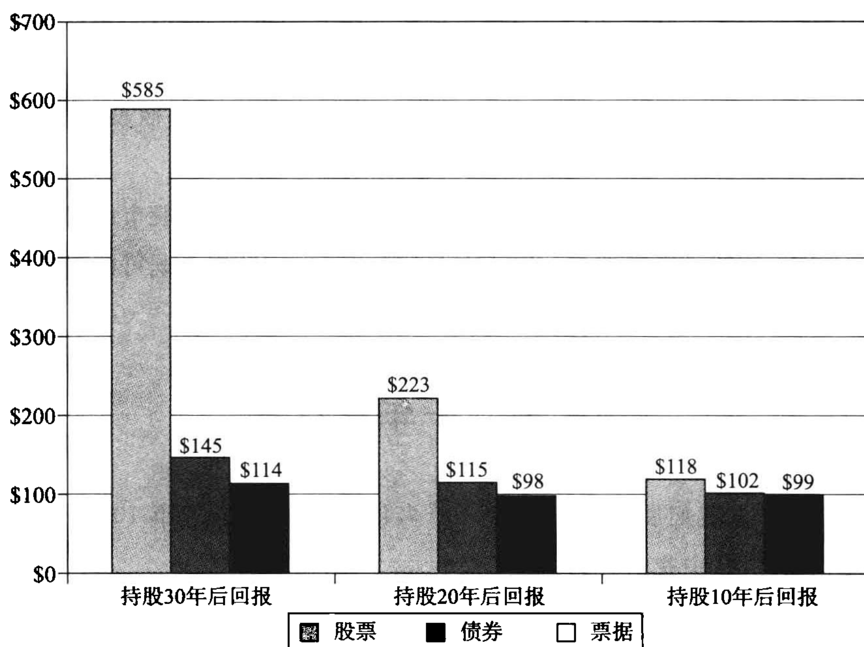


图1—28 20世纪牛市顶点投资100美元收益图

巴菲特说，如果你持有标准普尔500指数股票时间足够长，你就会得到一些收益。持股25年之后股价低于当初开始价格的可能性大概是1%。当然，在看过上面分析后，我们认为巴菲特的言论还是很保守的。

经常听人这样说，股市中70%的人赔钱，20%的人不赔不赚，真正赚钱的只有10%。这话听起来很扫兴，好像炒股的胜算比投硬币赌博还差，事实果真如此吗？要真是这样的话，为什么还有这么多人迷恋股市？难道20%投资者是弱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智，70%投资者都是傻瓜？

不可否认，股市风险很大，尤其是对短线投机者来说更是如此。从这层意义上来说，上面这句话是正确的，因为股市中挣快钱只能是一种零和游戏，因为股市本身并不创造财富，短期内公司也不可能这么快创造财富，天上也不会掉馅饼，所以10%的人想在极短时间内在这个市场挣快钱，就得从70%人口袋里赚取；但从长期来看，这句话显然是不对的，只要投资时间足够长，绝大多数人都是能够在股市中挣到钱的，本文上述分析已充分说明了这一观点，这是因为在足够长时间内，绝大多数公司都在盈利，社会财富会像滚雪球那样越来越多，不可能越来越少，股市投资者自然也能从中得到相应回报，这是实实在在的投资收益，绝对不是零和游戏，当然，这是针对股市平均水平而言，不是针对个股，个股一定是有风险的，在这么长时间内一定会有公司倒闭关门，一定会有投资者血本无归，但长期投资一揽子分散化股票就一定是赚钱的，而长期投资好公司股票一定能挣大钱。

总而言之，上述分析告诉我们这样一个真理，那就是投资股市时间越长，风险就会越小，赚钱机会就越多。因为在足够长时间内，投资者既可赚投资的钱，又可赚投机的钱，何乐而不为？

第七节　十年看百年

图1—29向我们展示的是：过去100多年来，道—琼斯股市10年平均收益率的变化情况，从中我们看到：

1. 在过去110年里，只有20世纪30年代大萧条时期和最近10年出现过10年负增长，其余都是正增长。其中以90年代最为出色，总共增长了300%以上；80年代也不错，涨了200%以上。所以说，美国八九十年代是超级大牛市时代一点没错，也正因为有这样一个超级大牛市，才奠定了巴菲特的辉煌业绩，有人认为，巴菲特出现在这个时期是有其偶然因素的。

2. 在过去100多年中，基本上每隔30年就会出现一次世纪性大牛市，如20世纪20年代大牛市、50年代大牛市、80和90年代大牛市，而且是一次更比一次牛，明显呈现出一种大周期轮回的规律特征，如果这个规律成立的话，那么下一个世纪性大牛市就应该出现在21世纪20年代，会是这样的吗？让我们拭目以待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 在过去 100 多年中，曾经出现过两次世纪性超级大熊市，分别发生在 20 世纪 30 年代和 21 世纪第一个 10 年，几乎是隔了三代人的跨度，一般认为是百年一遇，确切讲应该是百年两遇的几率，百仕通集团中国主席梁锦松说："次贷危机是一个百年一遇的投资机会，一百年可能达不到，人的记性没这么好，到时候就会又是每一代人都试图避免父辈的错误，却重复爷爷辈的错误。"

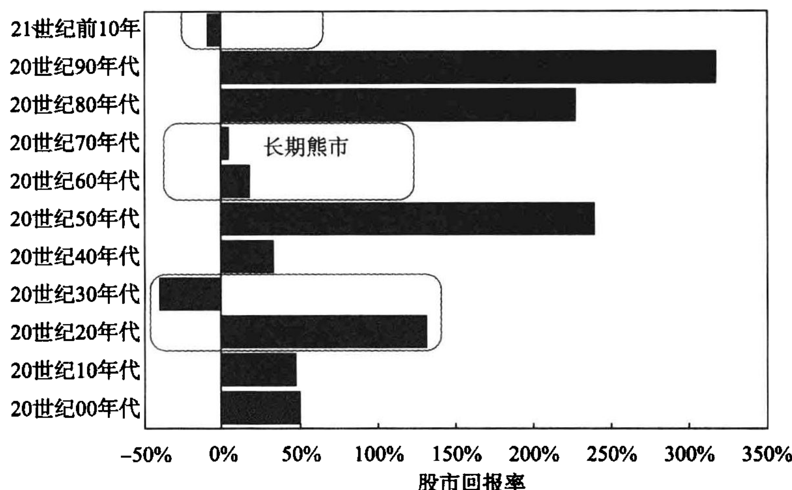


图 1—29 道—琼斯股市 10 年平均收益率分布图

第八节 15 个最差年份

图 1—30 展示的是过去百年中道—琼斯股市 15 个最差年份的收益率排名，其中的第一名就是 2007 年大熊市，跌幅接近 40%；其次才轮到 1929 年大萧条时期大熊市，跌幅为 38%左右，这就是股市中最悲惨之年的最大跌幅了，其他的都没有这两次跌得厉害。

回想 2009 年股市跌得最厉害的时候，大家都不知道底在哪里？以为股市还会继续跌下去，当时有一种流行说法就是熊市不言底，意思是说熊市的底是一个无底洞，深不可测，熊市抄底就是去接一把下坠的匕首，一定会被斩断手脚的。那时候，有多少人会想到股市转眼就掉头向上呢？其实历史早就告诉我们股市的底大概有多深？只要跌过头一定会掉头向上，这是不以人们意志为转移的客观规律，是经得起历史考验的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

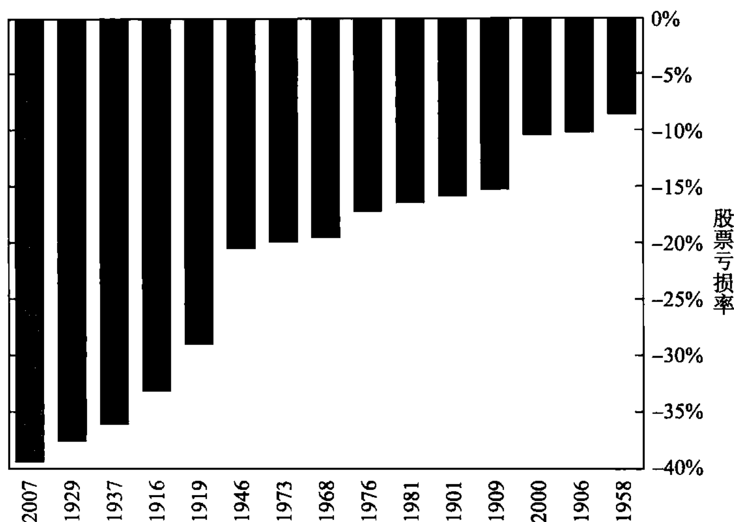


图 1—30 1900 年至今道—琼斯指数跌幅最大的 15 个年份排名图

至于每次熊市跌幅，我们可以从图 1—31 中看到，如果按照华尔街说法，股指从最高点下跌超过 20%就是熊市，那么从 1885 年至今美国道—琼斯指数总共经历了 23 次熊市，每次熊市跌幅一般都在 30%以内，超过 40%属于历史性熊市，被公认为是一代人时间内只有一次的大熊市，比如 1981 年熊市底部到来时，市场实际水位是在长期趋势线以下 40%的地方，1974 年是 41%，1932 年是 42%，等等，而跌幅超过 50%以上的超级大熊市(如 2008 年大熊市跌了 50%，20 世纪 30 年代大熊市跌了近 90%)则要间隔三代人才能遇上一次，基本上属于百年两遇的概率。

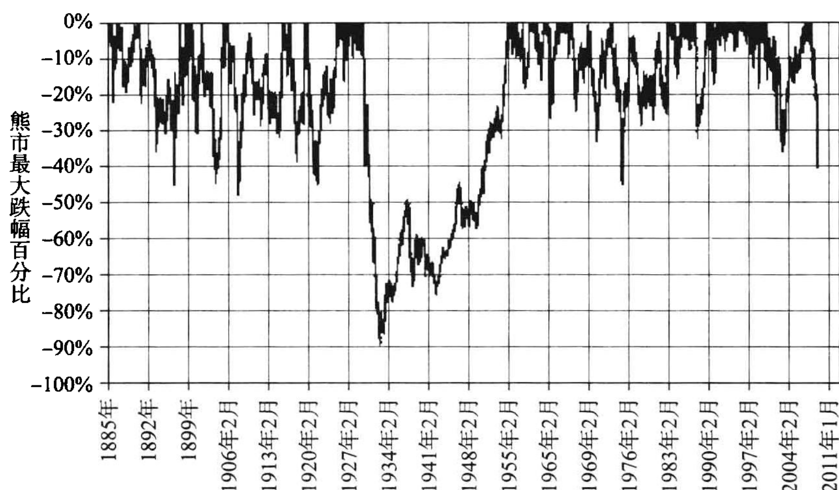
这也就是我们常听到的所谓股市崩盘最大极限值，说明股市的天的确是塌不下来的，88%跌幅就是地狱之门离我们最遥远距离了，而且是发生在遥远的 20 世纪 30 年代，在这以后近 80 年时间里，再也没有发生过如此大的跌幅。这次次贷危机算得上厉害了吧，美国股市总共才跌了大约 50%左右，中国股市跌了 75%左右，而且，都是很快就反弹了。

彭博社专栏作家约翰·多夫曼在研究了 20 世纪以来美国股市波动剧烈的时间点后发现，凡是在短期(数日或数周)之内股市暴跌 20%以上，往往要经历三个阶段：先是因经济衰退而大幅下跌，然后进入 1～3 个月的筑底期，随后通常在 6～12 个月中会平均反弹 24%。这在 2008 年之前，在 1929、1937、1940、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1946、1957、1962、1970、1974、1987、2002 年都出现过类似的情况。多夫曼发现，在上述 10 次熊市中，有 7 次市场在连续暴跌后数周内最终触底。在 2000～2002 年互联网泡沫破裂时，市场用了两个半月的时间触底。

著有《长期股票投资》的沃顿商学院金融学教授西格尔在 2008 年大熊市时表示，不排除美国股市还有进一步下跌的可能，但是回顾历史，一旦市场下跌了 50%，随后总会有非常好的回报。这条规律即便在 20 世纪 30 年代也行之有效。



资料来源：www.chartoftheday.com。

图 1－31 百年道—琼斯股指熊市跌幅轨迹图

面对每一次熊市暴跌，不同的人总会有完全不同的解读，也因此而试探出投资者水平高下，在伯克希尔・哈撒韦公司(Berkshire Hathaway)的年会上，沃伦・巴菲特就曾一语惊人地对明智投资者定义做了概括，他说："如果我持有的某只股票下跌了 50%，我会对它充满期待；实际上，如果你能给我一个机会让我所有的股票在今后几个月中都下跌 50%，那我会给你一大笔钱。"由于他清楚自己持有的都是好公司，因此巴菲特希望价格能够下跌，而非上涨，这样他就能在回升前以更低的价格买进更多股票。巴菲特在 2010 年写给股东的信中是这样来解释熊市暴跌的："好机会不常来。天上掉馅饼时，请用水桶去接，而不是用顶针。"

巴菲特是这样说的，也是这样做的，他在回顾自己投资心得时曾这样说，衰



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退将会创造机会。“我的一生中迄今为止最好的股票买入机会是在 1974 年。那是一个极度悲观的时期，石油禁运，经济停滞不前，还有很多类似的不利事件。但这却使股票变得非常便宜。”

投资大师约翰·谭普顿(John Templeton)也是这样进行投资的，所不同的是，他不是简单选择内在价值被低估的公司，而是选择在所有人都认为世界末日来临之时，买入那些人们完全不抱希望的好公司，他认为：“悲观情绪最为严重时是买入的最好时机(time of maximum pessimism is the best time to buy)。”正是靠着这种投资理念，使他从 1954 年至今，将他管理的基金资产翻了 850 倍。

在这些投资大师的眼里，股市暴跌的时刻是短暂的，会很快就过去，理由不外乎有以下三条：

1. 股市对于经济预期的反应具有两大特征：一是它会提前做出反应，二是它会反应过度。每次都会像钟摆那样摆过头，明明经济会下探 20%，股市必然要超跌 80%才肯罢休。这也就意味着它在极端行情下会积累巨大反弹能量，一旦继续下跌的能量耗尽，股市就会立马强劲反弹。

2. 每次当股市的天要塌下来时，都会有大个子顶着，这个大个子不是别人，正是政府自己。在宏观经济时代，政府调控经济的能力是巨大的，手段也是多种多样的，既有积极的财政政策又有宽松的货币政策，特别是当经济面临崩溃、股市面临崩盘之际，政府往往会采取极端手段不顾一切来平息危机。从这个意义上讲，股市的天是不可能塌下来的，过去不会，将来也不会，中国不会，美国也不会，即使会塌下来一大块，也会让政府给顶回去。

3. 市场本身就存在着一种伟大的自我修复能力，即使没有政府这个大个子顶着，经济也不会完全崩溃。在过去完全自由经济时代，经济完全由市场调节自我修复，不也是照样按照经济周期规律在运行吗？任何时候，人总是要吃饭穿衣要生活的，经济形势不好的时候，大批企业倒闭关门，等到必需品都卖光了，新的周期又会重新来到，只不过这个自我修复的时间会更长些罢了。

华尔街投资大师威廉·欧奈尔(William O'Neill)曾说过“有勇气，有信心，不要轻言放弃。股市中每年都有机会。让自己时刻准备着，随时去抓住。你会发现一粒小小的种子会长成参天大树。”所以，对股市高手而言，熊市可谓是上天赐给的最好礼物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九节 10个"世界末日"

在过去的一百多年中，道—琼斯股指每天都在涨涨跌跌，无休无止，多数时候是小波小浪，偶尔也会惊涛骇浪。图 1—32 所列数据为历史上最惨烈 10 天的道指跌幅，排在左列的以跌幅点数计，2008 年 9 月 29 日这天，总共下跌了 777.68 点，跌幅达 7%；其次是 2001 年 9 月 17 日，跌了 617.78 点，跌幅是 6%。排在右列的以百分比计，其中 1914 年 12 月 12 日这一天总共下跌了 24.39%，尽管只下跌 17 点，但因为那时股指本身基点不高，所以一下子就跌去了近 1/4；排名第二的是 1987 年 10 月 19 日那个"黑色星期一"，道—琼斯股指在很短时间内暴跌了22.61%，总共跌了 508 点。

道—琼斯最大点位跌幅排行榜

点位跌幅	百分比跌幅(%)	日期
-777.68	-7%	2008年9月29日
-684.81	-7	2001年9月17日
-617.78	-6	2000年4月14日
-554.26	-7	1997年10月27日
-512.61	-6	1998年8月31日

道—琼斯最大跌幅百分比排行榜

百分比跌幅(%)	点位跌幅	日期
-24.39%	-17%	1914年12月12日
-22.61	-508	1987年10月19日
-12.82	-38	1929年10月28日
-11.73	-31	1929年10月29日
-9.92	-26	1929年11月6日

资料来源：Dow Jones，Associated Press。

图 1—32 历史上美国股市跌幅最大的 10 天展示图

下面让我们来见识一下，1929 年 10 月 29 日这个所谓"世界末日"的可怕情景：

1929 年 9、10 月间，投机者的信心开始下降，股市崩盘开始于 10 月 24 日星期四的抛售狂潮，到 10 月 29 日，股市彻底崩溃。当天美国钢铁公司的 65 万股股票以每股 179 美元出售，却找不到一个买主，于是其股价开始下跌，就像传染病一样，紧接着一个又一个公司的股票都开始下跌，大崩盘终于来临。股票成为废纸，数字全无意义，一个煤炭公司的老板看着正在下跌的指示板，倒地死在了他经纪人的办公室里。无数昔日的"百万富翁"一觉醒来便一贫如洗。一些开船出海游玩的富人们回来后发现，他们已变成了身无分文的贫民。当时跳楼的绝不仅仅是股价。

当时担任记者、后来当上英国首相的温斯顿·丘吉尔根据他的现场采访写了一篇报道刊登在《每日电讯报》上："我看见这些人……自动出售几大捆股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些股票已贬值一半或 2/3，但没有物色到一个有足够胆量去接受这批可靠财富的人。这批财富是别人忍痛出售的。到 12 点，损失已高达 60 亿美元，并已经有两位银行家和一位经纪人因破产而自杀身亡！”

股市的崩溃不仅使投机者一贫如洗，随之而来的是银行业的破产，美国经济瘫痪，西方经济的大萧条。股灾彻底打击了投资者信心，一直到 1954 年，美国股市才再次达到 1929 年的水平，股灾带来的黑色梦魇不堪回首。

（本段资料来源：2008 年 10 月 31 日《环球时报》。）

下面再让我们来见识一下，1987 年 10 月 19 日这个所谓“世界末日”的可怕情景：

20 世纪 70～80 年代，美国经济进入快速发展时期。从 1982 年开始，股指便一直上扬，到 1987 年，股市呈现一派繁荣景象。这种繁荣吸引了大量游资，这些游资逐利而来，在股市上疯狂抬高股价，一个虚假的大泡沫又开始制造起来。

与 1929 年一样，过度的炒作造成的泡沫必然会破裂，这一天终于在 10 月 19 日降临了。当天纽约股票交易所内阴云密布，一片紧张气氛。股市开盘，久违了半个世纪的恐怖重现。仅 3 小时内，道—琼斯工业股票平均指数下跌 508.32点，跌幅达 22.62%，这意味着持股者手中的股票一天之内即贬值了两成多，5 000 亿美元消遁于无形，相当于美国全年国民生产总值的 1/8 的财产瞬间蒸发了。《纽约时报》惊呼“一切都失去了控制”。

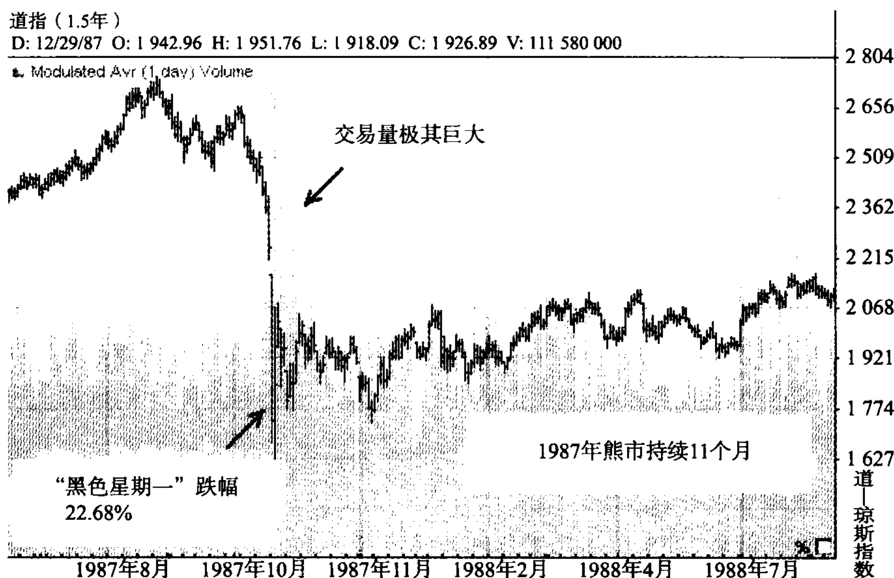


图 1—33 1987 年“黑色星期一”时的道—琼斯股指走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随即，恐慌波及了美国以外的其他地区。10 月 19 日当天，伦敦、东京、香港、巴黎、法兰克福、多伦多、悉尼、惠灵顿等地的股市也纷纷告跌。

据统计，在从 10 月 19 日到 26 日的 8 天内，因股市狂跌损失的财富高达 2 万亿美元之多，是第二次世界大战中直接及间接损失总和 3 380 亿美元的 5.92 倍。美林证券公司的经济学家瓦赫特尔因此将 10 月 19、26 日的股市暴跌称之为“失控的大屠杀”。

1987 年 10 月股市暴跌，首先影响到的还是那些富人。之前在 9 月 15 日《福布斯》杂志上公布的美国 400 名最富的人中，就有 38 人的名字从榜上抹去了。10 月 19 日当天，当时的世界头号首富萨姆·沃尔顿就损失了 21 亿美元，丢掉了首富宝座。

更悲惨的是那些将自己一生积蓄投入股市的普通民众，他们本来期望借着股市的牛气，赚一些养老的钱，结果仅用一天工夫，一生的积蓄便在跌落的股价之中消失得无影无踪。

股市的震荡刚刚有所缓解，社会经济生活又陷入了恐慌的波动之中。银行破产、工厂关闭、企业大量裁员，1929 年发生的悲剧再度重演。

比 1929 年幸运的是，当时美国经济保持着比较高速的增长，股市崩盘并没有导致整体的经济危机。但股灾对美国经济的打击仍然巨大，随之而来的是美国经济的一段长时间的停滞。

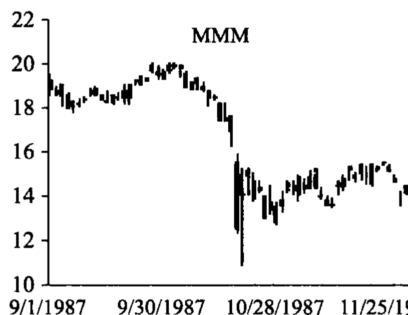
表 1—2　　1987 年“黑色星期一”中道—琼斯 30 成分股跌幅表

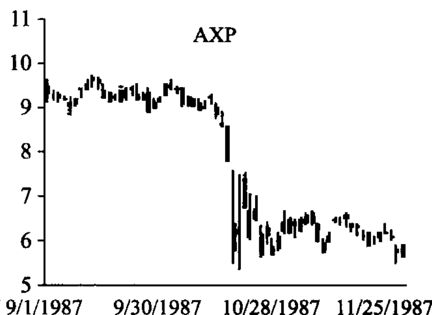
	10/19/87 涨幅				10/19/87 涨幅		
	Gap	Open to Close	日涨幅	Stock	Gap	Open to Close	日涨幅
MSFT	−13.14	−19.56	−30.13	GM	−0.95	−20.27	−21.02
HON	−9.27	−22.18	−29.39	HPQ	−10.46	−10.98	−20.29
DIS	−15.22	−16.36	−29.09	INTC	−11.54	−8.69	−19.23
PG	−3.53	−25.15	−27.79	JNJ	−5.06	−14.00	−18.35
JPM	0.00	−27.72	−27.72	DD	−8.63	−10.56	−18.27
AXP	−18.44	−9.55	−26.23	VZ	−8.69	−9.70	−17.55
MMM	−8.90	−18.75	−25.98	GE	−17.24	−0.30	−17.49
KO	−10.49	−15.86	−24.69	PFE	−15.61	−2.00	−17.30
AA	−8.93	−16.67	−24.11	MCD	−7.16	−10.18	−16.62
XOM	−14.00	−10.96	−23.43	AIG	−17.24	1.79	−15.76
IBM	−17.95	−6.09	−22.96	UTX	−4.37	−11.83	−15.68

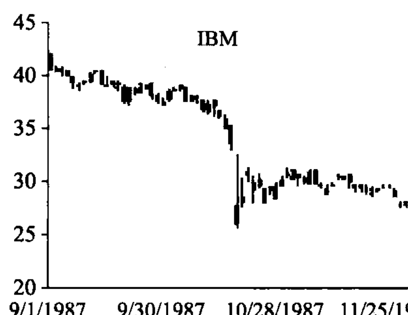
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

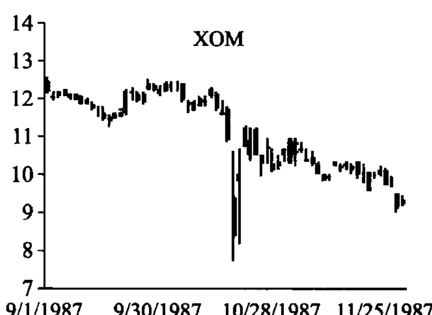
续表

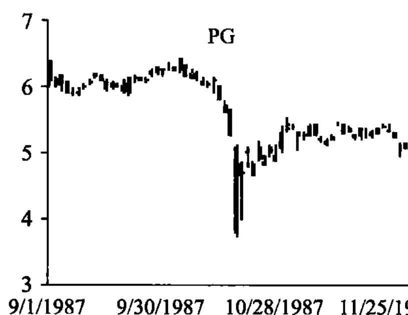
	10/19/87 涨幅				10/19/87 涨幅		
	Gap	Open to Close	日涨幅	Stock	Gap	Open to Close	日涨幅
HD	−7.49	−16.22	−22.49	MO	−12.41	−2.08	−14.23
T	−5.16	−17.69	−21.94	MRK	−11.96	−1.23	−13.04
C	−6.96	−15.89	−21.74	BA	−4.30	−7.78	−11.75
CAT	−5.79	−16.80	−21.62	WMT	−24.14	21.02	−8.19













资料来源：http://bespokeinvest.typepad.com/bespoke/bespoke_reference/。

图 1—34 1987 年"黑色星期一"时道—琼斯 30 成分股走势图

（本段资料来源：百度文库。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十节　决定投资命运的 10 天

炒股的人都知道，多数时候股市涨跌幅度很小，偶尔才会出现暴涨暴跌行情，但正是因为这些为数不多的暴涨暴跌，才决定了股市大势基本走向，甚至是股市历史的方向。西班牙巴塞罗纳 IESE 商学院的金融教授哈维尔·埃斯特拉达(Javier Estrada)在研究了 1900 年以来道—琼斯工业股票平均价格指数的每日走势后发现，如果排除百年中 10 个走势最好的交易日，那么，道—琼斯指数 2/3 的累积涨势就会化为乌有。相反地，如果抛开 10 个表现最差的交易日，那么道指的实际涨势会增至 3 倍。美国密歇根大学西布恩教授也发现，从 20 世纪 60 年代中期到 90 年代中期 30 年间，股票市场获利的 95%都发生在大约 7 500 个交易日中的 90 天中，虽然这 90 天只占交易日的 1%，但如果你碰巧错过，就会失去股市中最大的回报。

埃斯特拉达表示，如果我们能准确预见到这些最好的和最坏的日子，就可以大发横财；但可悲的事实是，我们做出准确预测的可能性极小。改变走势的日子仅占到历史的 0.03%，即 29 694 天里面的 10 天，这意味着，如果你是一位炒短线投资者，要想捕捉到这历史性 10 天的几率只有 0.03%，在逃避风险的同时，也失去了伟大的机遇；但如果你是一位长线投资者，只要你能够坚持买入并持有，那你捕捉到这历史性 10 天的几率就是 100%，在捕捉到伟大机遇的同时，也顺带冒了很大风险。

所以说，没有一种投资策略是完美无缺的，关键还是要选对时机。所谓炒股，讲究的就是时机，时机，时机。

经常听到这样的争论：到底是长线投资好还是短线投资好？过去很多人一直很迷茫，不知道该如何选择，现在看了上述分析后，是不是可以把这个问题简单归结为一个数字选择题，也就是 0.03%和 100%到底是哪个胜算更大？结论当然是 100%大于 0.03%。这与前几篇文章所阐述的结论是一致的，就是股市中上涨的时间要多于下跌的时间，上涨幅度要大于下跌幅度，长线投资要好于短线投资，这也许就是为什么股市投资中最成功者是巴菲特、彼得·林奇、索罗斯之流，而不是一个靠技术分析炒短线投机者的道理了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史上道—琼斯股指涨幅最大的10天如表1—3所示：

表1—3　　美股历史上涨幅最大10天排列表

日期	收盘点位	点位涨幅	涨幅百分比(%)
2008年10月13日	9 387.61	936.42	11.08
2008年10月28日	9 065.12	889.35	10.88
2008年11月13日	8 835.25	552.59	6.67
2000年3月16日	10 630.60	499.19	4.93
2003年3月23日	7 775.86	497.48	6.84
2008年11月21日	8 046.42	494.13	6.54
2007年7月24日	8 192.29	488.95	6.35
2008年9月30日	10 850.66	485.21	4.68
2002年7月29日	8 711.88	447.49	5.41
2008年3月18日	12 392.66	420.41	3.51

资料来源:《华尔街日报》(Wall Street Journal)。

历史上道—琼斯股指涨幅百分比最高的10天如表1—4所示：

表1—4　　美股历史上涨幅百分比最高10天排列表

日期	收盘点位	点位涨幅	涨幅百分比(%)
1933年3月15日	62.10	8.26	15.34
1931年10月6日	99.34	12.86	14.87
1929年10月30日	258.47	28.40	12.34
1932年09月21日	75.16	7.67	11.36
2008年10月13日	9 387.61	936.42	11.08
2008年10月28日	9 065.12	889.35	10.88
1987年10月21日	2 027.85	186.84	10.15
1932年8月3日	58.22	5.06	9.52
1932年2月11日	78.60	6.80	9.47
1929年11月14日	217.28	18.59	9.36

资料来源:Dow Jones网站。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史上道—琼斯股指跌幅最大的 10 天如表 1—5 所示：

表 1—5　　美股历史上最大跌幅 10 天排列表

日期	收盘点位	点位跌幅	亏损率(%)
2008 年 9 月 29 日	10 365.45	—777.68	—6.98
2008 年 10 月 15 日	8 577.91	—733.08	—7.87
2001 年 9 月 17 日	8 920.70	—684.81	—7.13
2008 年 12 月 1 日	8 149.09	—679.95	—7.70
2008 年 10 月 9 日	8 579.19	—678.91	—7.33
2000 年 4 月 14 日	10 305.78	—617.77	—5.66
1997 年 10 月 27 日	7 161.14	—554.26	—7.18
2008 年 10 月 22 日	8 519.21	—514.45	—5.69
1998 年 8 月 31 日	7 539.06	—512.62	—6.37
2008 年 10 月 7 日	9 447.11	—508.39	—5.11

第十一节　百年股市基本面

一、长期因素

从前面的图解中我们看到，整体上股市总是震荡上行的，时间越长，这种上行的趋势就越加明显，以至于在 17 年之后，这种上升趋势成了一种规律。分析原因后发现，股市的这种特性并非凭空捏造或人为操作所成，而是有其扎实基本面支撑的，根据杰克·鲍格尔(Jack Bogle)和威廉·伯恩斯坦(William Bernstein)的理论，支撑股市长期涨势主要有以下几个因素。

1. 股息

翻开股市历史我们看到，是股息创造了股票，而不是相反关系。最初时期，那些货运商人中有一些持股投资者，大家在码头碰面，商量如何分割利润。办法就是派发股息，荷兰东印度公司在 400 年前成为一家持续发行股票的公司，并要求创建世界上第一家股票交易所(地点在阿姆斯特丹)，这样投资者就可以交换他们的股票。那时候没有会计准则，投资者对管理层没有信心，也不存在对未分配利润将会用在合理之处的盲目希望，因此也就不能让短期利润分割者变成长期股票持有者，一切只是股息。



很显然，如果你买的股票每年有 2%股息的话，那么，你在股市中每年的固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定收益就是2%，对于像美国这样的成熟市场来说，上市公司的股息发放都是很稳定、很规范的，这可以从图1—35中看到，纽约股市每年平均股息在美国GDP中所占的百分比基本上保持在2%左右，几十年来都是如此。这就是说，随着经济发展，GDP增加，股票收益自然就会水涨船高。

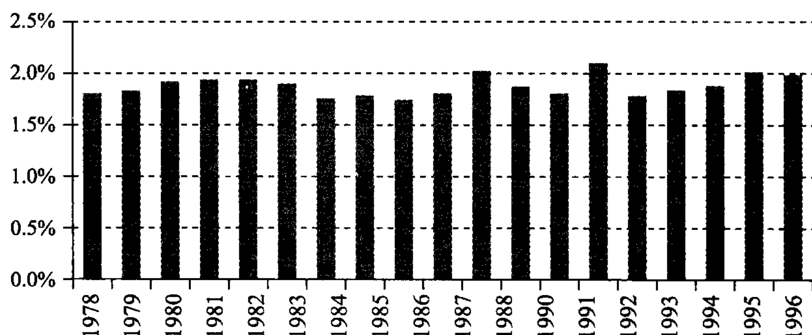


图1—35 美国股票股息占GDP百分比变化图

过去400年中，投资者一直用股息来对股市进行定价，只是到了最近20年才没有这么做。在2002年之前的200年里，股市平均股息率一直维持在4.9%左右。2010年标普500指数的股息收益率大约是3.4%。股市要恢复到4.9%的历史平均水平，标普500必须跌到490，即再跌30%，但这种可能性不大。

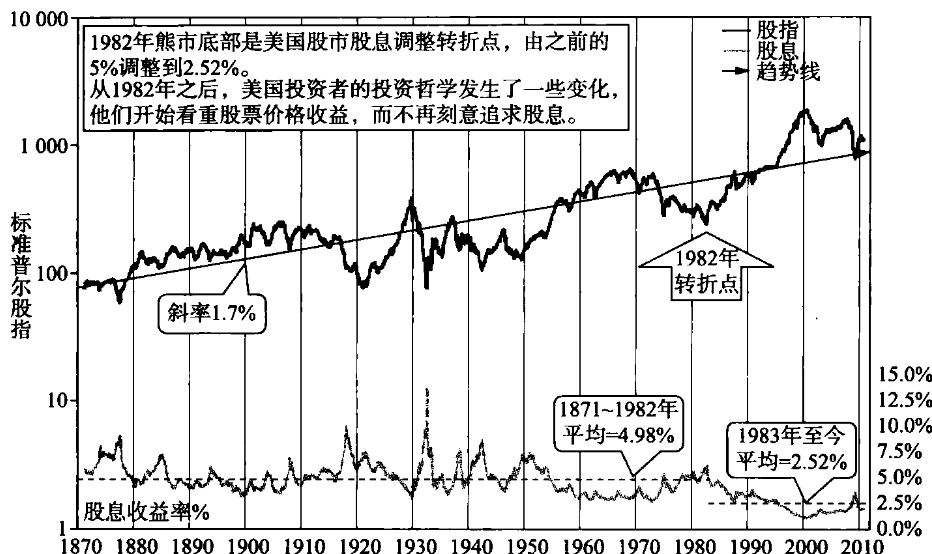
在1964年之前的100年中，整体而言，普通股票派发的股息收益率是高过债券收益率的。当然，在牛市期间，这种股票投资的额外好处可能会消失，但是在熊市周期中，它又重新彰显出来。特别是在大萧条期间，股息收益率相对于债券收益率，达到了历史性的峰值。

不过，到了20世纪70年代，股息收益率的优势却消失了，这主要是两个原因使然。首先是因为投资者被这个10年中可怕的通货膨胀吓破了胆，他们想要的就是超过预期通货膨胀的利率。也大致是在同时，股市的规模急剧膨胀起来，通过共同基金、401(k)和退休金计划，散户投资者将大量的资金注入了这一市场，使得股息收益率急剧降低。

投资专家吉尔·阿默尔(Gil Armour)认为，历史数据显示，股息其实是追得上通货膨胀的，而且还可以在投资者的整体投资回报当中扮演一个重要的角色。阿默尔指出，虽然在经济复苏阶段，激进成长型的股票往往会成为第一受益者，但是那些稳定得多的派息价值型股票很快就会追上来。阿默尔预言，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些基础牢靠的派息股票未来几年之内就会涌现出来，成为“浮到上层的乳酪”。



资料来源：dshort. com，2010 年 10 月。

图 1—36 1871 年以来美国标普股票价格与股息收益率变化图

前面讲到，在 2002 年之前的两个世纪里，美国股市的股息收益率均值为 4.9%。在这 200 年中，假定股息再次投入股市，每 100 美元投资将变成 7 亿美元，扣除通胀之后将变成 3 700 万美元。然而，如果股息被花掉了，那么这 100 美元将只会变成 2 099 美元。如果股息被花掉，而且我们再忽略上世纪最后 20 年的价格大涨的话，100 美元只能变成大约 400 美元。换句话说，在股市历史上的绝大部分时间当中，固定收益几乎就是一切。

通过对过去大约 60 年来股票市场活动的研究后发现，假设对红利再投资的话，投资者每年的收益大约为 9%～10%。几乎有一半的收益都是红利产生的，剩下的部分就是资本的升值。这是在没有通货膨胀情况下的收益率。如果把通货膨胀率(可能是 3%)算进去的话，那么真实的收益率就为 6%～7%。

根据 Ned Davis Research 的全球股票策略师艾德·克利索德(Ed Clissold)的研究，1929～2010 年，标准普尔 500 指数的整体投资回报当中大约有 46%来自股息。“如果你执行的是股息策略，尤其是当你还年轻的时候，你的投资组合因此而获得的长期收益将会是非常巨大的。”克利索德表示：“长期角度来说，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简直是一种指数级别的成长。”

有传统理念认为，那些派发股息的企业往往都已经走过了迅速成长的阶段，但事实上，企业派发股息并不意味着它们就已经不再成长了，纽约州亨廷顿金融集团的廷·哈根(Ten Haagen)就建议自己的投资者选择派发股息但又不派发太多股息的企业，这样的企业往往具有较强的持续成长能力。

对大多数西方投资者来说，股息虽然不是蛋糕本身，却是蛋糕上的一层奶油，对它还是非常看重的。但对大多数中国投资者来说就不是这样，这也难怪他们，因为大多数中国上市公司都是铁公鸡，要么不发股息，要么就是股息少得可怜，如此这般，谁还会在乎股息呢？

2. 企业盈利增长

如果公司盈利每年增长5%，其他因素不变，那么这个公司的内在价值就是每年增长5%，其股票收益理应也有5%年增长，这是股票收益中最为可靠、可信的部分，也是股票价值投资真正含义所在，但往往被大多数投资者所忽略。

如果我们把上面两部分收益加在一起，就得出下面的公式：

股市基本收益＝企业盈利增长＋股息收益

很显然，这种基本收益属于一种投资性收益，是劳动创造出来的实实在在的收益，也是推动股价长期持久增长的真正的内在动力。这意味着企业只有在取得了纯利润之后，才会有真正盈利增长，才会发股息，才会提高股票基本收益并最终反映到股价上面来，否则一切都是空谈。

统计资料表明，美国企业利润增长率与标准普尔500指数(SPX500)的同比增长率的相关性很强，两者的皮尔森相关系数为0.402，且不相关的概率为0。企业利润增长率与SPX500存在着稳定的趋势关系，即SPX500同比增长率＝4.81＋企业利润增长率×0.46，企业利润增长率每波动1个百分点，标准普尔指数同比增长率变动0.46个百分点。标准普尔500指数一般提前3个季度对企业利润增长率做出反应。

根据企业利润增长率与标准普尔指数同比上涨率的关系计算出该指数的趋势值，可以看出两种现象。一是股市指数随业绩的增长而上涨，随业绩的回落而下跌，当企业盈利增长时，股市指数快速上涨，但经过一段时间的上涨，企业利润增长到达拐点时，股市指数就会回落；当企业盈利增速经过一段时间下滑达到谷底并出现向上的拐点时，股市指数便会快速上涨。也就是说，股市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值中枢是由利润增长预期决定的。另一方面，股市指数的波动幅度往往比由利润增长决定的波动幅度大，当波动幅度过大时具有向价值中枢回归的趋势。

（参见赵国军财经博客。）

1999 年 11 月，巴菲特在《财富》杂志上表示，长期投资股市的基本回报率等于 GDP 增加值加股息收益，说明企业盈利增长率几乎等于国家 GDP 增长率。

巴菲特的理论根据是，在美国股市价值与美国国民经济生产总值有密切的相关联系，当股市价值等于国民生产总值的 70%～80%的时候，就是人们该买进股票的时刻。正因为如此，股市的基本收益与所在国的宏观经济环境和 GDP 具有一种很强的相关性（见图 1—37）。难怪有人会说，买股票实质就是买经济。更确切一点说，应该是买股票实质就是买企业，买指数基金实质就是买经济。

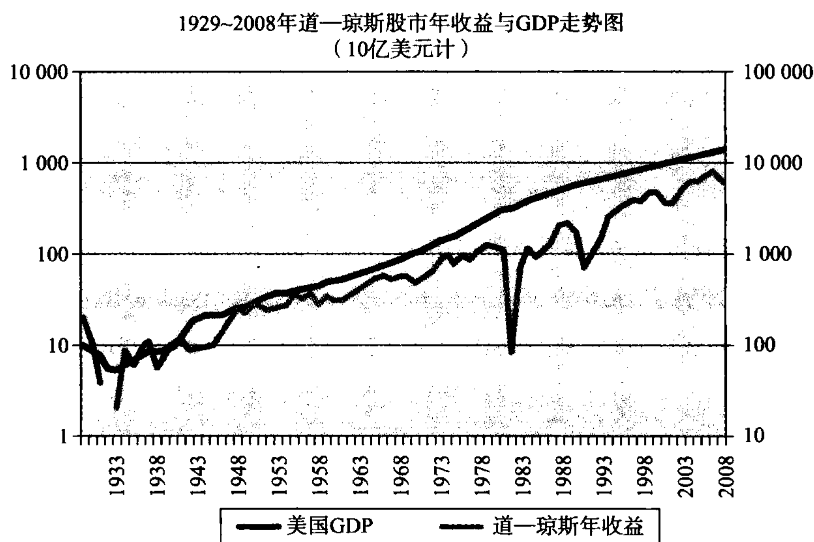
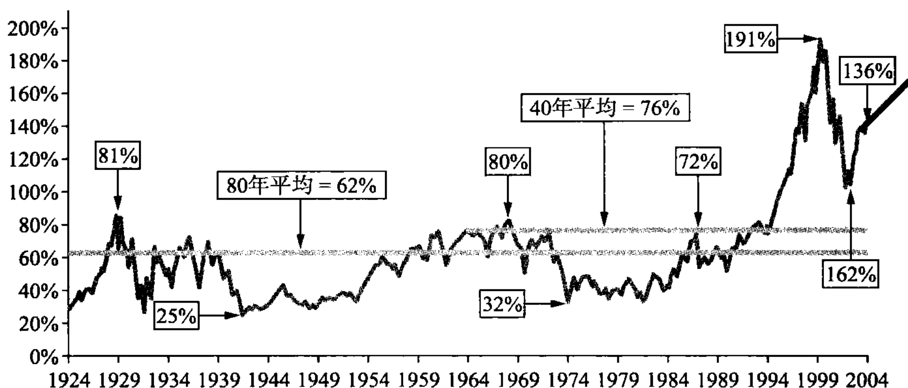


图 1—37　美国道—琼斯股指收益与美国 GDP 之间的关系图

从 1950～2000 年，美国股市的基本收益是 10%，其中有 4%来自股息，6%来自盈利增长，但近 10 年来，来自股息的比重略有下降，S&P500 的股息率只有 2%左右，企业盈利增长还是维持在 6%左右。

美国 GDP 由 1960 年的 5 210 亿美元升至 2009 年的 14.2 万亿美元，整整增加了 28 倍，说明过去 50 年美国经济表现的确出色，股市有如此骄人的成绩也是理所当然的，从图 1—38 中可以看出，美国股市市值占 GDP 总值比应该是在 62%左右，随着美国经济不断发展，美国股市也会水涨船高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：The Value Investor Newsletter。

图 1—38　美国股市市值占国民生产总值百分比变化图

未来美国经济又将如何？是否会如 1990 年起的日本那样，进入每年 GDP 只有 1%～2%的增长期？笔者认为可比性不大，原因主要有：美国社会金融企业制度先进并且稳定，科技创新能力世界第一，这么多年积累财富领先全球，其综合实力目前还无与伦比。当然，经过过去 50 年生产力的快速提升，不可能再继续保持快速增长，回报率会略微减弱。

附：GDP 即英文(gross domestic product)的缩写，也就是国内生产总值。它是对一国(地区)经济在核算期内所有常住单位生产的最终产品总量的度量，常常被看成显示一个国家(地区)经济状况的一个重要指标。

国内生产总值(GDP)＝消费(consumption)＋投资(investment)
＋出口(exports)－进口(imports)

3. 市盈率变化

市盈率(P/E)是指每股市价除以每股盈利(earnings per share，EPS)，通常被用来作为判断股票便宜与否的一种指标，因为市盈率把企业的股价与其制造财富的能力联系起来。

每股盈利的计算方法，一般是以该企业在过去一年的净利润除以总发行已售出股数。市盈率越低，代表投资者能够以相对较低的价格购入股票。假设某股票的市价为 20 元，而过去一年的每股盈利为 2 元，则市盈率为 20/2＝10，那么，该股票的市盈率就是 10 倍市盈率，即在假设该企业以后每年净利润和去年相同的基础上，回本期为 10 年，折合平均年回报率为 10%(1/10)，投资者每付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

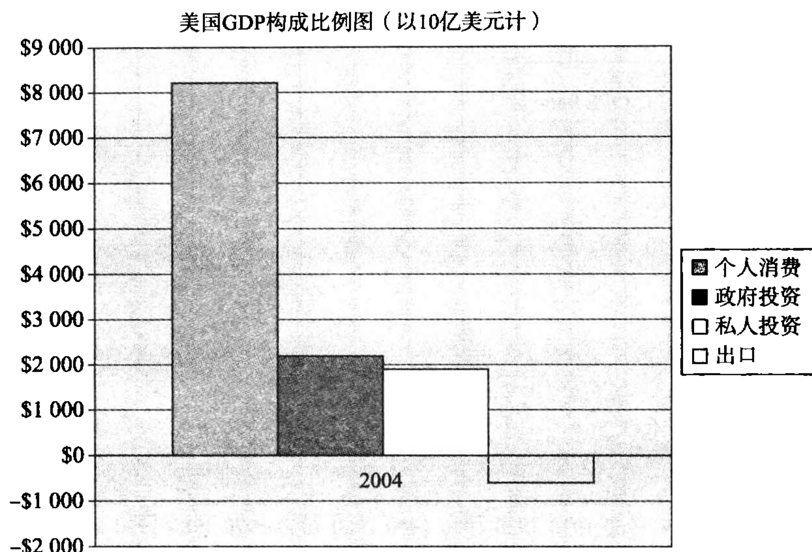


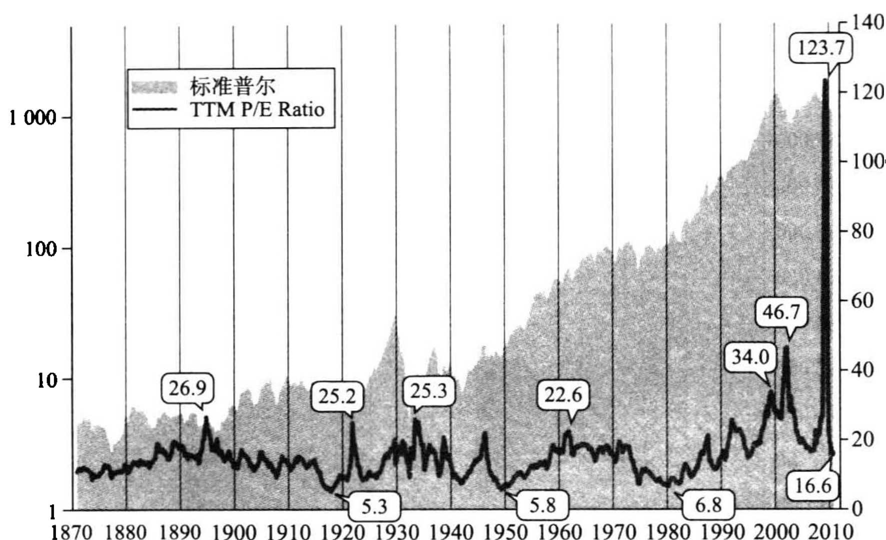
图 1—39　2004 年美国 GDP 主要构成比例图

出 10 元，就可分享每年 1 元的企业盈利，10 年过后股票就是白送。换一种说法就是，企业赚 1 元，股市的价值就可以通过市盈率放大 10 倍，市盈率就是股市放大企业利润的倍数。

投资者计算市盈率，主要用来比较不同股票的价值。理论上，股票的市盈率越低，表示该股票的投资风险越小，越值得投资。比较不同行业、不同国家、不同时段的市盈率难度较大。比较同类股票的市盈率较有实用价值。而且，每年通货膨胀也会使每股收益虚增，从而扭曲市盈率的比较价值。

过去 130 多年来，美国股市平均静态市盈率基本保持在 15 倍左右。现在标普 500 指数的静态市盈率大约为 13 倍，这是很合理的，但也并非没有问题。在过去 25 年里，由市盈率所增加的投机收益提高很多，比如，在 1950 年，市盈率只有 7，但在过去 20 年中股市的平均静态市盈率提高到 22 倍，高于历史均值 47%。在高科技泡沫时期涨到了 45 倍，在 2007 年时涨到 28 倍，2009 年 3 月一度降至 15 倍，然后反弹到 2010 年 4 月的 22 倍。但最近又跌到了 15 倍左右，说明从长期来看，市盈率变化很大，但基本上还是有一个价值中枢值存在，股市一般都是围绕这个价值中枢值作上下波动，不可能偏离中枢值太远。这个价值中枢值在美国的长期平均约为 16.36 倍，牛市时可以达到 25 倍，熊市则会跌到 10 倍以下（见图 1—40）。这就是所谓均值回归理论的依据所在。

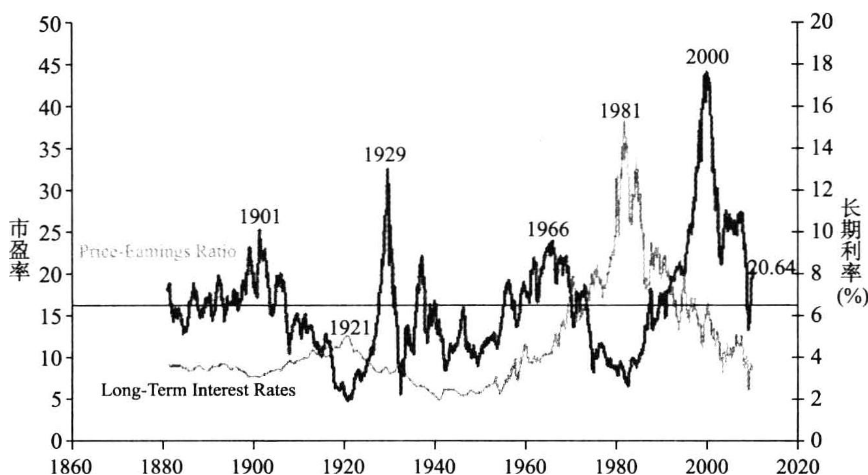
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市盈率 TTM:以最近 12 个月(四个季度)每股盈利计算的市盈率。图中所展示的标准普尔股指走势没有经过通货膨胀率调整。

图 1—40　1871 年以来美国标准普尔股价与 TTM P/E 值关系图

从图 1—40 中可以看出,过去 100 年来,美国标准普尔 500 股票的股价在不断走高,而 P/E 值基本上维持在 16 倍左右水平,说明美国股票股价上涨是由实质性业绩所推动,不是人为炒作所为。



注:深色线为市盈率走势,浅色线为利率走势。

图 1—41　美国股票市盈率与长期利息率关系图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耶鲁大学教授罗伯特·希勒(Robert Shiller)汇集了1881年以来的市场数据，逐月考察股价与企业利润之比。为避免短期利润扭曲考察结果，他使用了过往10年的平均利润。从他考察的结果看，长期而言，股价平均为公司年利润的约16倍，也就是说，股价与每股收益的合理比值约为16倍。

希勒发现，当这一比率像现在这样超过20倍时，就表明市场的估值太高了，早晚要遭遇一段投资回报低于平均水平的时期。据希勒计算，在股价与每股收益之比达到20倍后的10年中，经通货膨胀因素调整后，股价平均每年下跌约2%。在计入股息因素后，股票投资则小有回报。股价与每股收益之比最终总是会跌至平均水平之下，在此之后市场估值已处于低廉水平，从而为股票投资获得高于平均水平的回报铺平了道路。

根据席勒的估算，1999年底时，标准普尔500指数成分股的市盈率达到了44倍，几乎是历史最高水平。相比之下，长期的平均市盈率约为16倍。席勒是参照10年的收益跟踪股价水平。格兰瑟姆说，在这样的价格上买，你最好相信你在大部分时间里只能得到糟糕的回报。他的公司10年前预测，标准普尔500指数在到2009年的10年间每年会下跌近2%，现在看来，他的预测结果非常正确。

根据罗伯特·希勒编制的10年市盈率，最近的数据显示目前(2010年3月5日)美国股市市盈率为20.64倍，Gluskin Sheff首席经济学家、前美林经济学家戴维·罗森伯格(David Rosenberg)称这一水平比长期平均值高出26%。

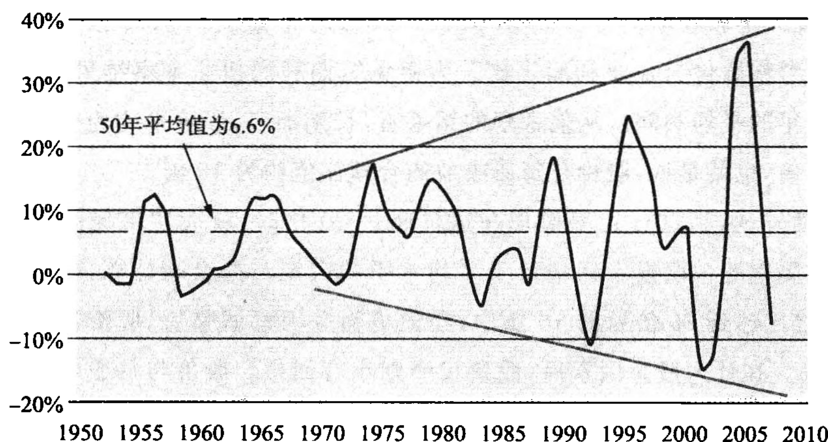
从图1—42这张美股3年平均收益率图中，我们也论证了这种价值回归倾向，即美股3年平均收益率凡是涨过头的，将来总会跌过头去，基本上是围绕平均收益率6.6%作上下波动。

总体来说，通过股息收益和企业盈利所获得的收益是真实可靠的，属于投资性收益；而通过市盈率变化所取得的股市收益则是一种投机性收益，因而也称为“投机回报率”。如果我们将上述三种收益加在一起，就可得出如下公式：

股票总收益＝基本收益＋投机收益＝股息＋盈利＋市盈率变化

根据上述分析，我们可以自己动手进行预测各种股票的投资回报。根据其每年股息率(比如2%)，再加上过去数年企业收益平均增长率(比如3.4%)，结果是5.4%。接下来，再考虑“投机回报率”这个因素。现在标准普尔500指数的市盈率是15倍左右。如果股市整体市盈率超过15倍，那么股票每年涨幅就会超过5.4%；如果市盈率低于这个数字，股市整体收益率也会降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：Copynght 2007 © Crestmont Research（www.crestmontresearch.com）。

图 1—42　1950 年以来美股 3 年平均收益变化

图 1—43 是不同历史时期美国股票总收益的构成情况，其中股息由 4.5％降低为 2％，企业盈利变化不大，基本上保持在 5％～6.4％之间，市盈率变化则从 2.7％到－1％。预计未来 10 年的股市收益不如从前。

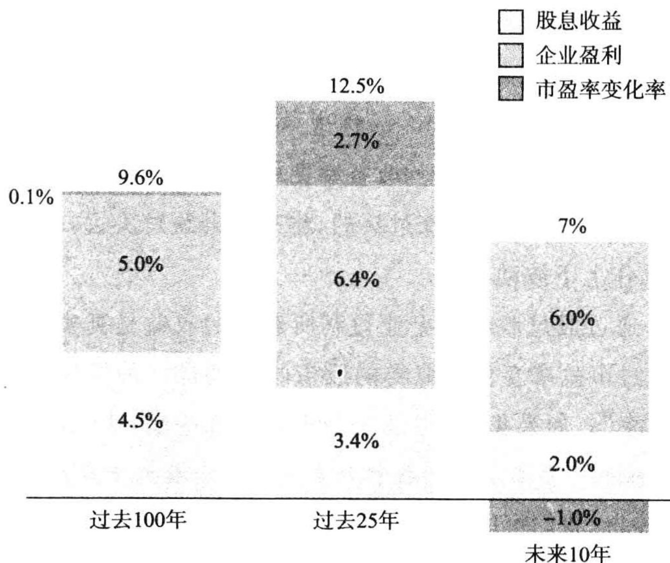
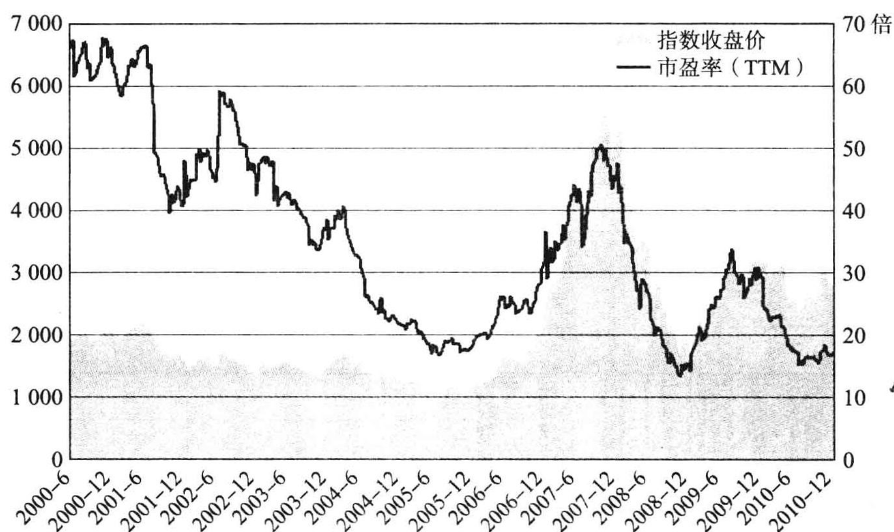


图 1—43　过去 100 年、25 年以及未来 10 年股市总体收益变化图

至于中国股市情况，考虑到中国目前还处于高速发展阶段，每年 GDP 都在 10％左右这个事实，25～30 倍的市盈率应该是属于合理的价值中枢区间，如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对应的股市点位应该是在 3 500 点附近，波动区间是上下 1 000 点，2 500 点之下属于超跌超卖，4 500 点以上则属于超涨超买，都是不正常的。从历史上看，上证指数平均 P/E 值每次跌至 20 倍以下，都是良好的"价值投资"买点。市盈率高于 30 倍，则要开始提防风险。统计数据显示，中国股市的市盈率在 20 倍以下运行时间通常不超过 2 年；在 60 倍以上市盈率运营的时间通常不超过 1 年，估值结构大致分布为：12.26%个股的市盈率在 0～20 倍之间；26.02%个股的市盈率在 20～40 倍之间；61.72%个股的市盈率大于 40 倍，估值较高的股票占比超过二分之一。



资料来源：www.caorenchao.com。

图 1—44 过去 10 年上证指数与市盈率周线走势图

香港股市的情况是，恒指平均 PE 在 18～22 倍结束牛市机会很大，在 8～12 倍则结束熊市机会很大。因此，历来便有 18 倍 PE 减持论（即恒指 PE 一旦高出 18 倍，便分段减持），以及 12 倍 PE 增持论（即恒指 PE 一旦低于 12 倍，便逐步增持）的说法。

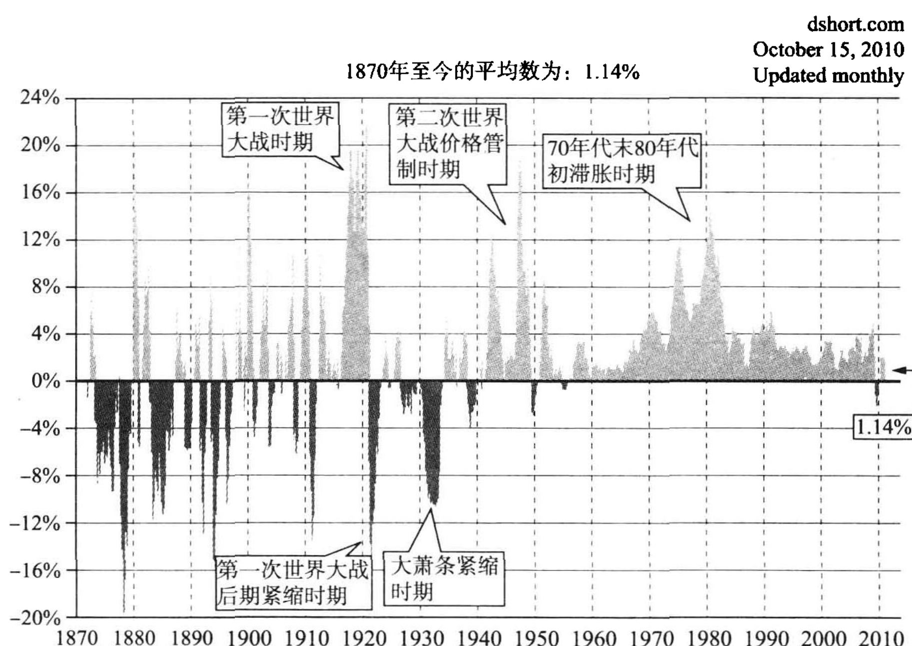
4. 通货膨胀

至于通货膨胀对于股市影响，很多人都认为是看空，其实并不全对。正确的说法应该是，深度通胀对股市肯定是不利的，深度通胀才会出现通胀无牛市状况。但适度通胀对股市是很有好处的，一方面是适度的通货膨胀可以刺激上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司的业绩[特别是对那些具有定价权的公司股票，如可口可乐(Coca Cola)、联邦快递(FedEx)等公司而言]；另一方面也是市场上资金增加的一个佐证，资金供应充足，是股市牛市的最大基础。当然，更重要一点在于，适度通货膨胀还可以刺激消费，打消消费者持币坐观的念头。比如说，如果高清电视的价格可能上涨，则消费者就会更加倾向于立即去购买一部，而不是继续等待进一步的降价。所以说，在通货膨胀开始显现的初期，投资者应该增加股票投资，而不是相反动作。这与通胀紧缩的情况正好相反，通胀紧缩对股市是不利的，因为它会侵蚀上市公司的利润。1872 年以来美国通货膨胀率变化如图 1—45 所示。



注：图中显示的是由美国劳动统计局(BLS)所发表的正式消费者价格指数，此统计数据始于 1913 年，更早期的统计数据来自 Warren and Pearson 的价格指数。

图 1—45　1872 年以来美国通货膨胀率变化图

通货膨胀发展到后期，如果还不能被微调下去的话，对股市肯定是极其不利的。通常来说，通货膨胀最糟糕之处在于，其“解药”比“疾病”本身更具破坏力。当通货膨胀变得过于严重的时候，政府一定会出来调控，常用方法就是减少货币投放量从而提高利息率。这样一来便降低了经济活力，损害了企业利益。其结果往往是熊市来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照美国官方数字，过去30年美国每年核心通胀率只略高于4%（即每18年CPI才上升1倍）。近年美联储更努力将核心通胀率保持在3%或以下（即未来每24年CPI才上升1倍），除从1971年8月美元不再同黄金挂钩到1981年上半年出现恶性通胀外，其余时间美国每年通胀率都介于3%到4%之间，这就是说，个人财产每年必须有5%增长，才能跑赢通胀。

Eaton Vance首席股票投资官邓肯·W.理查德森（Duncan W. Richardson）表示，尽管通货膨胀和股票价格之间存在着必然的关联，但是现在的2%不到的通货膨胀率是如此之低，因此这一问题还不值得过分担心，更谈不上恐慌。"只要通胀率还在1%～3%的区间，对于股市而言就都是好时光。"

历史数据显示，1871年至今，在通货膨胀增长年率为1%至3%的时间段内，美国股市市盈率一般都有17或者18的水平。当前的市盈率只有13，对股市来说是一件好事。

胡立阳认为，对于像中国之类的新兴市场，从统计数据来看，只要通胀比率低于经济成长率的一半，就不要太担心。假设我们今年的GDP增长10%，只要CPI低于5%，大家就不用害怕。这尚属温和通胀，但实际情况是中国通货膨胀率一旦大于3%，政府就会出手调控，市场就会陷入恐慌。

其实，无论通货膨胀也好，通货紧缩也罢，都说不上是世界的末日。在19世纪，美国经济既经历了通货紧缩时代，也经历了通货膨胀时代，但是经济本身仍然获得了非常可观的实际增长。同样，自从第二次世界大战以来，在大多数时间中，通货膨胀都已经成为了一个人们很少注意的常态存在，真实经济并没有因此而受到伤害，所以不必过分忧虑。中国1995年以来通货膨胀率走势见图1—46。

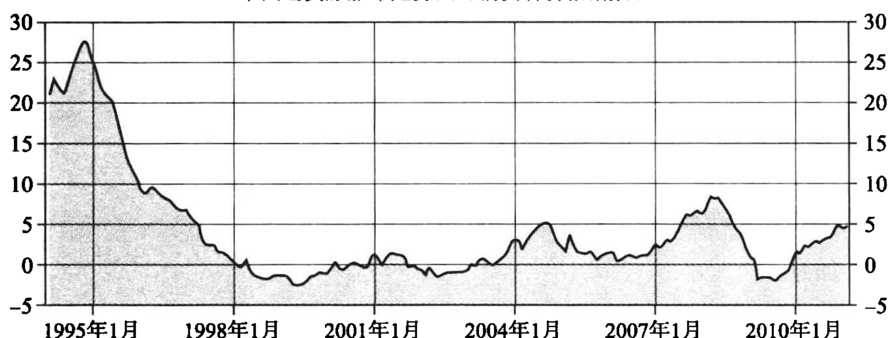


图1—46 中国1995年以来通货膨胀率走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在考虑通货膨胀因素之后，我们大致可以预测未来股市长期收益（不考虑P/E变化）如下：

股市基本收益＝企业盈利增长（或是GDP）＋通货膨胀增长率＋股息收益（Expected Real GDP Growth＋Expected Inflation＋Expected Dividend Yield）

这个公式说明，虽然从短期看，通货膨胀对股市的影响有好有坏，但从长期来看，绝大多数上市公司都能消化吸收通胀所带来的价格上涨影响，并最终转嫁到消费者头上，这是一种水涨船高的关系，对股市的影响基本上属于中性。

如果用上面这个公式来分析美国股市，我们可以预见美国股市基本收益约为：3.5%GDP＋2.5%CPI＋2%股息＝8%。如果按照这个公式来计算中国股市基本收益的话，那一定是在10%以上了，因为今年中国仅GDP就有10%增长。CPI也会有所提高。

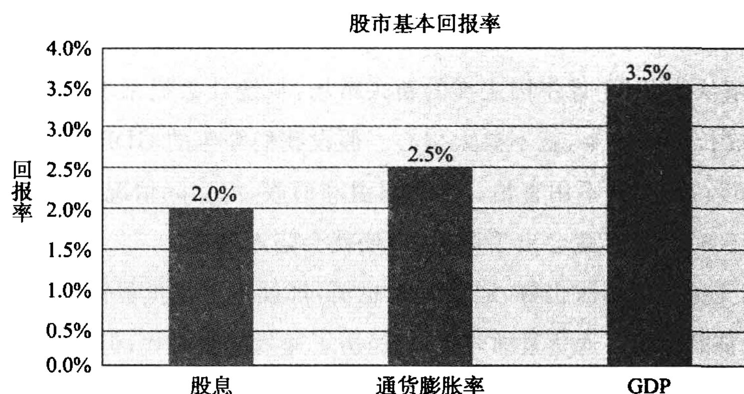


图1—47　未来美国股市收益来源图

以上就是根据杰克·鲍格尔和威廉·伯恩斯坦理论所得出的支撑股市长期涨势的重要因素，以及在此基础上所得出的股市基本收益的计算公式，这些都已经被美国股市百年来的实践证明是行之有效的，是值得信赖的，也是我们进行长期价值投资的理论依据所在。

二、短期因素

从短期来看，影响股市涨跌还应包括以下因素。

1. 加息

每当政府调息，股市都会大跌一阵，其原因就是利息与P/E值之间存在一种跷跷板的关系：利息上涨，P/E值就会下降，反之亦然。正因为如此，对于每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次加息，美联储方面都是非常小心，对加息可能给经济复苏造成的不良影响总要斟酌再三。近期以来，美国10年期国债收益率一直盘旋在4%附近，如果美联储加息，而市场对此做出全面的反应，则它完全可能上涨至4.25%。若是10年期国债的收益率超过4.25%，就将对住宅市场的复苏造成障碍，而后者又将进一步影响到整体经济复苏。

在2004～2006年的周期中，美联储对低利率的反应是每次会议都要加息，就像闹钟一样准确。相反，我们从来不曾见到过美联储谋求一次性到位的做法，一下子加息到很高，或者一下子降息到零，他们总是循序渐进的，以避免经济大起大落。

对于投资者而言，加息的影响都是暂时性的，甚至是可以忽略不计的，加息对股市影响可从静态和动态两个角度来认识。静态来看，加息对股市的影响应该是负面的，因为加息会引起流动性紧缩，对股市也将产生结构性影响，加息直接受益的板块是保险和银行，因为有利于扩大利差；但对于对信贷依靠高的产业，如地产和航空板块则是利空。从动态角度看，加息对股市未必是件坏事。加息意味着经济好转，社会对资金需求提高，从这个角度讲，经济会对冲加息的负面影响，不会导致股市大势掉头。

历史经验证明，加息初期，市场表现一般呈良性状态，在经济处于上升初中期，当通胀还未明显上升之前，紧缩政策对经济和市场影响很小，只有累计到一定程度后，负面效应才逐渐体现。就中国股市而言，历次加息后股市都是涨多跌少。一般情况是牛市加息，加一次涨一次；熊市减息，减一次跌一次，直到最后一次才会发生根本性逆转。利息与P/E值之间的跷跷板关系见图1—48。

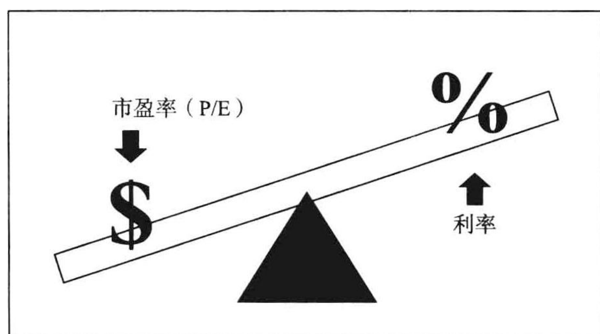


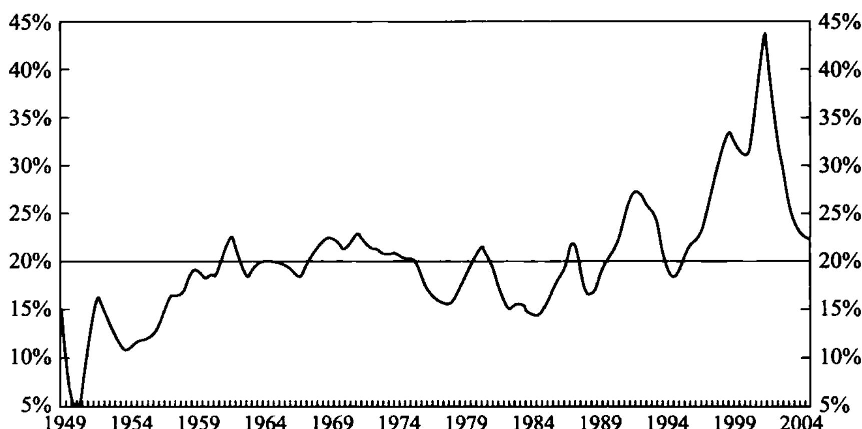
图1—48 利息与P/E值之间跷跷板关系图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于政府调息的动机则主要来自对通货膨胀的预期，因为通货膨胀事关经济发展和民生，所以，无论是中国还是北美，政府的政策制定者都会在抑制通胀、增加就业、保证经济平稳持续增长这三者间寻找平衡。一般而言，通胀预期越高，调息的可能性就越大；3%是一条警戒线，一旦过了这条线，政府就会出台调控措施。

所以说，通货膨胀率与利息率就像一对孪生姐妹，互相跟随，形影不离。在过去 50 年中，美国利息率与通货膨胀率的差值大约是 1.5%～6%之间，平均是 3%。例如，当通胀率是 3%时，长期债券的利息率为 6%；当通胀率是 5%，债券的利息率就是 8%。通常来说，通胀率越高，货币购买力就越低，消费者用同样数量的钱能买到更少实物，却能买到更多股票。图 1－49 是过去 60 年来 S&P500 P/E+ CPI 值的变化情况。平均值为 20%，现在 S&P500 的 P/E 为 17，CPI 为 2.5%，非常接近 20%平均值。



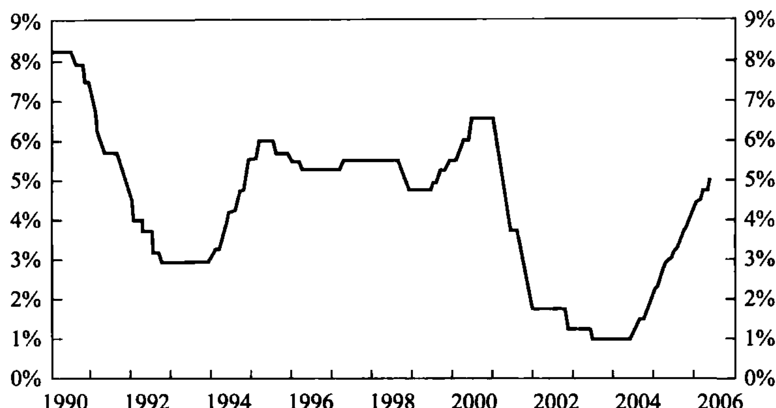
资料来源：Haver Analytics。

图 1－49 S&P500 P/E+CPI 值的变化图

一般而言，政府通过调控货币供应量来调控通货膨胀，方法就是提高或降低短期利息率，美联储通过提高利息率，使得银行的准备金吃紧，从而影响货币流出银行系统，这就是为什么有这么多人会眼盯着美联储主席一举一动的原因。从图 1－50 中我们可以看到，美国联邦基金利率变化情况。

在美联储模型中，它会估计市场的公平价格，并进行一个公司股票的收益率（市盈率的倒数）与 30 年债券收益率的比较。比如，20 倍 P/E 值的 S&P500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：Federal Reserve。

图1－50 美国联邦基金利率变化图

股票收益率约为5%，其对应30年债券的收益率就是5%；如果债券收益率为4%，那么，根据美联储模型计算，S&P500股票平均P/E应该是25倍。但是，如果当利息为6%时，S&P500股票平均P/E应该是16倍，这意味着当利息从5%增加到6%时，美联储所期望的S&P500股票平均P/E就应该下降20%，一般市场也会进行这样的调整。

一般来说，30年国债会有5%收益率，这是可以保证的，S&P500股票平均收益率会是7%(50年平均值)。因此，美联储一般都会按照7%标准来计算S&P500股票年收益率。

鉴于股票和债券是两种互相争夺投资的资产，因此认为高利率可能会对股市的涨势形成现实威胁，显然算不上杞人忧天。在利率趋升时期，股票市场往往因流动资金收紧而应声下跌。但长远的历史却告诉我们，股票升值幅度始终快过通货膨胀率。因此，若要有效地对抗通货膨胀，长线投资股票仍是最佳策略。

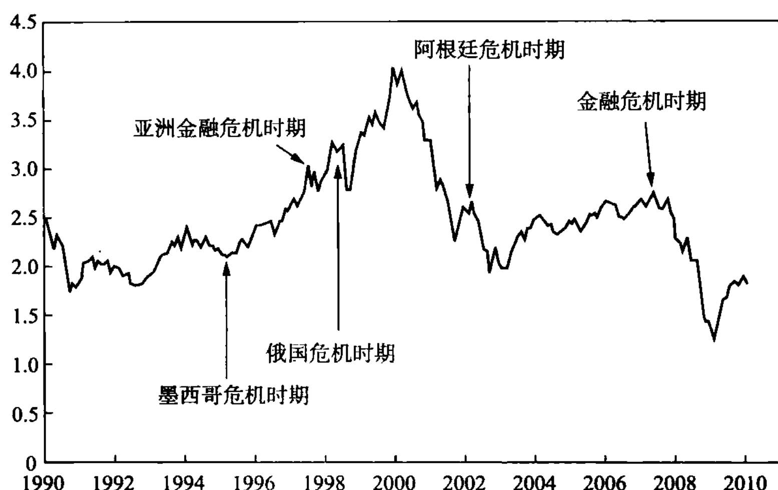
2. 净市值

每股净资产通常被称为“股票的理论价值”，是“支撑个股股价的一道最坚不可摧的防线”。其理论意义是，纵然上市公司倒闭清盘，股票的财务账面价值就是每股净资产。在海外股市，一旦股票跌破净资产防线，极易发生公司并购行为或者股份回购行为；在我国，国有股场外转让价格的底线，就是不能低于每股净资产。显然，每股净资产值是有特定含义的，并非仅是一个抽象的指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而已。

目前，全球股市的静态市净率（为股票市价/每股净资产）为1.8倍（见图1—51），远远低于亚洲金融危机之前的3倍和最近这场金融危机之前的2.7倍。这样的股市估值看起来还是非常合理的。



资料来源：Citi Investment Research and Analysis。

图1—51 全球股市的静态市净率变化图

就中国股市而言，估值结构大致分布为，13.06%个股的市净率在1～2之间；43.95%个股的市净率在2～4之间；42.99%个股的市净率大于4。

3.货币供应量

20世纪70年代中期以前股票价格较低，相对较平稳；70年代中期到90年代初小幅波动不断上行爬坡；1994年以后，股票价格走势让人心惊肉跳，股指如火山积蓄足够力量，开始喷发。道—琼斯工业指数以近乎直线的走势开始飙升，然后迅速回落，如同坐过山车一般。无独有偶，M2几乎在同一时间转折，70年代初布雷顿森林体系逐渐解体，M2第一次扩张，1994年前后，再一次扬头向上。两者配合默契。

过去40年间，美国GDP增长不到3倍，美国道—琼斯指数却涨了16倍还多，主要原因是货币扩张加剧，加上创新机制推波助澜，大量流动性涌入股市，不断推高股价。美国货币供应量变化如图1—52所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

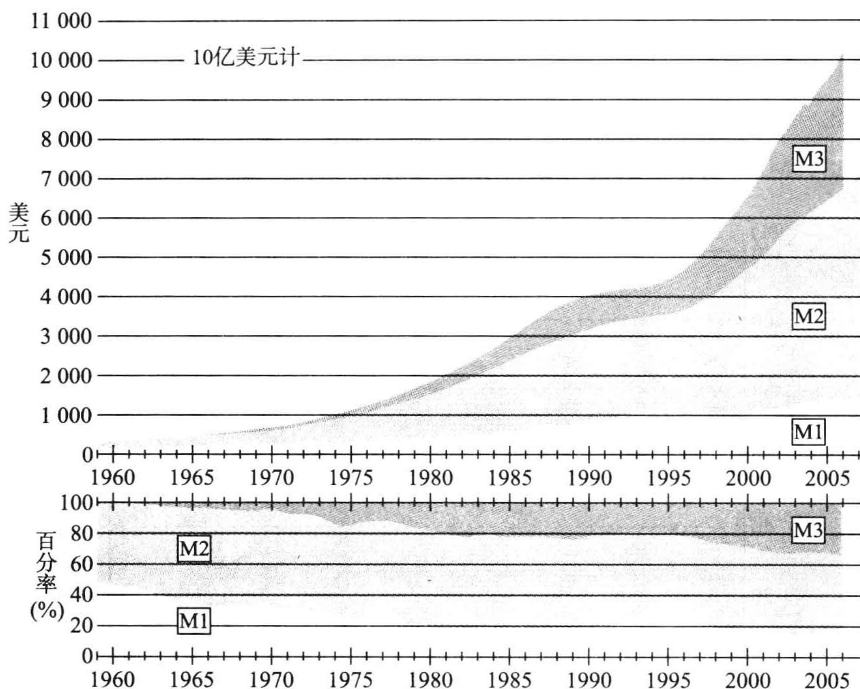


图 1－52 美国货币供应量变化图

理论研究显示，货币供应量增加会导致股票需求增加，因为资金的本性就是追逐最大利润，美国经济学家弗里德曼认为，人们的现金余额与其收入的比率是比较稳定的。在货币需求相对稳定的条件下，若货币供给变动，则货币供需之间必将产生失衡。人们必将调整自己的资产组合，其中一部分“多余”的资金就会流入股市，为股市上涨提供流动性。

中国股市对货币供应量变化的反应更为激烈，每次流动性平衡由偏紧转入宽松时，都会引发股市大涨；反之亦然。资金面对中国股市的影响尤为重要。

(1)按国际货币基金组织的划分口径可以把货币供给划分为如下几种：

M0(现钞)：是指流通于银行体系以外的现钞，即居民手中的现钞和企业单位的备用金，不包括商业银行的库存现金。

M1(狭义货币)：由 M0 加上商业银行活期存款构成。

M2(广义货币)：由 M1 加上准货币构成。准货币由银行的定期存款、储蓄存款、外币存款以及各种短期信用工具如银行承兑汇票、短期国库券等构成。

(2)我国参照国际货币基金组织的划分口径，把货币供给层次划分为如下几种：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

M0＝现金

M1＝M0＋活期存款

M2＝M1＋城乡居民储蓄存款＋定期存款＋其他存款

M3＝M2＋商业票据＋大额可转让定期存单

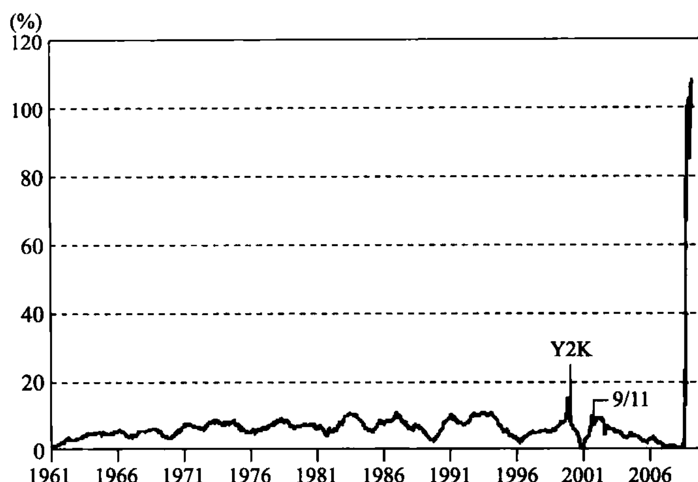


图 1－53　1961 年以来美国货币供应量变化率走势图

以上就是影响股市涨跌的几个主要因素，如果再细分下去，我们发现影响股市价格的因素还有很多，它们对股市基本收益所起的作用也各不相同，如图1－54所示，仅供参考。

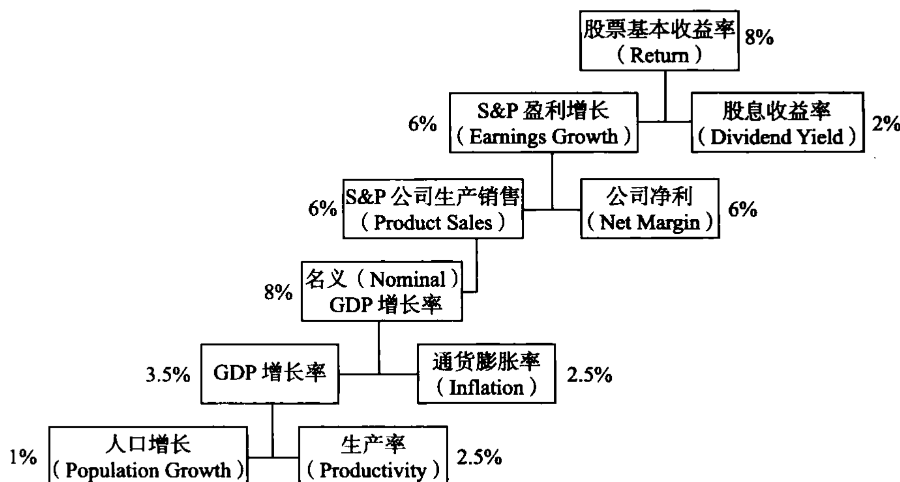


图 1－54　影响美国股票基本收益率因素衍生过程流程图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体来说，股票市场表现是经济基本面和市场估值共同作用的结果。当估值较低的时候，股市能够抵抗很多坏消息；而估值过高的时候，好消息或许也不能让股市上涨，而同样的坏消息则会引发大跌。这种现象本身就说明股市最终是要回归价值中枢的，这是不以人的意志为转移的客观规律。剩下的问题就是如何确定这个价值中枢、是着眼于现在还是将来、是动态的还是静态的、都考虑了哪些因素等。判断基准就是上面所述的历史平均数据，非常值得借鉴和参考。

第十二节　百年股市常青树

一家公司如果能够在百年风雨中越做越大，并持续不断以高额收益率回馈投资者，那么，这种公司股票就是股市中的百年常青树，像美国通用电气、宝洁、福特、波音、可口可乐等公司股票都属于这一类，下面就让我们分别来看看它们的成长故事和股价走势。

一、可口可乐

早在 20 世纪 30 年代，美国可口可乐公司就已经是闻名遐迩的世界级大公司了，当时曾有人这样感慨："尽管对可口可乐过去的业绩记录表示敬意，但我们也只能得出非常遗憾的结论：现在关注可口可乐公司为时已太晚了。"

但事实又是如何呢？即使你在 1938 年买入 100 美元可口可乐公司股票，到 1993 年底它依旧能够增值到 60 000 美元，整整 600 倍回报率！

可口可乐诞生于 1885 年，美国佐治亚州的约翰・S. 潘伯顿医生（Dr. John S. Pemberton）在地窖中把碳酸水加苏打水搅在一块，制成一种深色的糖浆。他的合伙人弗兰克・M. 罗宾逊（Frank M. Robinson）从糖浆的两种成分激发出命名的灵感，于是有史以来最成功的软性饮料可口可乐就此诞生了。

数百年来，可口可乐一直稳执美国乃至世界软饮料界之牛耳，其霸主地位无人可以撼动，可口可乐的配方始终是世界上最昂贵的商业机密之一；可口可乐的品牌，也始终是最具商业价值的世界品牌之一。它唯一强有力的竞争对手——百事可乐——尽管倾尽全力追赶，却仍然无法超越这座饮料界巅峰而始终只能屈居第二。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

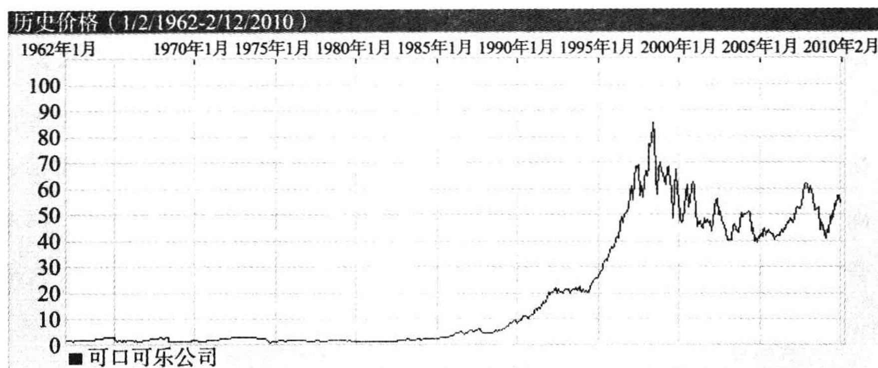


图 1—55 半个世纪以来可口可乐股票走势图

一百年来，可口可乐辉煌业绩使它成为一个不败传奇，正因为这样，从 1997～2003 年这 16 年间，巴菲特持有可口可乐股票从未动摇过，投资收益率高达 681.37%。

二、宝洁

宝洁公司于 1837 年由威廉·普罗克特(Procter)和詹姆斯·甘布尔(Gamble)两人在美国中西部的辛辛那提创立，创办之初主要生产肥皂和蜡烛。宝洁公司目前是世界上最大的洗涤和护肤保健品制造商，每天，在世界各地，宝洁公司的产品与全球一百六十多个国家和地区消费者发生着 30 亿次亲密接触。宝洁公司拥有众多深受信赖的优质、领先品牌，包括帮宝适、佳洁士、汰渍、碧浪、舒肤佳、飘柔、潘婷、海飞丝、威娜、玉兰油、锋速 3、欧乐-B、金霸王、吉列、博朗等。宝洁公司在全球 80 多个国家和地区拥有雇员近 140 000 人。

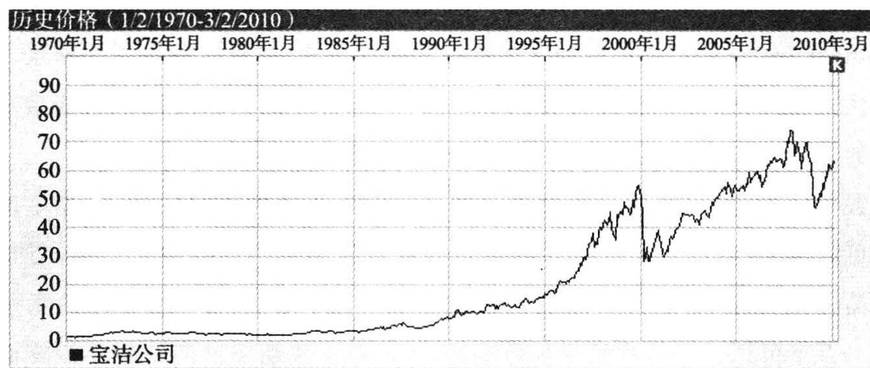


图 1—56 半个世纪以来宝洁股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 1890 年以来，宝洁股票涨了上百倍，而且从来没有中断过分红股息，其中 53 年还增加股息达 9.5%（见图 1—57），高过同期银行存款利率。

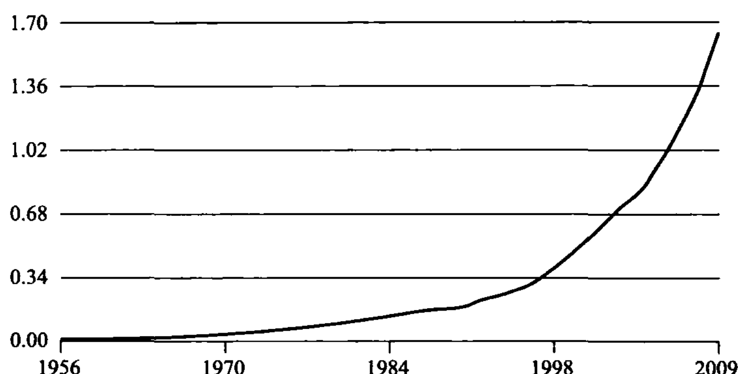


图 1—57 半个世纪以来宝洁股票股息变化图

三、波音公司

波音公司（BOEING）是世界最大的航空公司，也是最大的飞机出口商之一。据 2004 年 4 月出版的美国《财富》杂志介绍，该公司在 1999 年美国 500 家大公司排名榜中名列第 10 位，年收入为 579.93 亿美元。

近一个世纪以来，波音公司始终致力于新产品的开发和探索新技术，其产品包括民用飞机、军用飞机、航天飞机、运载火箭、全球通信卫星网络、国际空间站等。

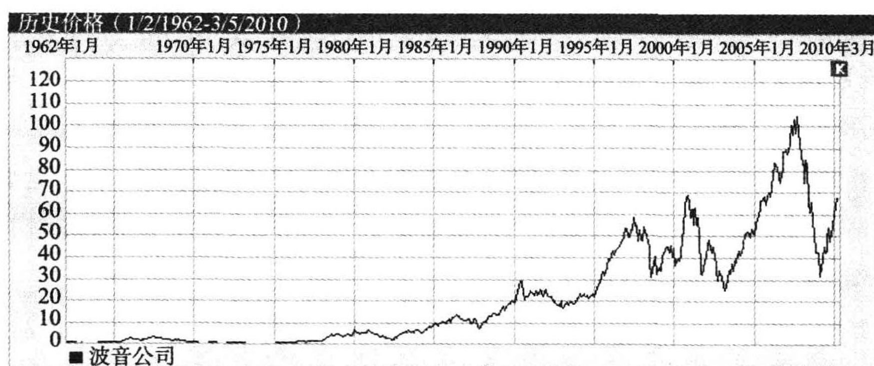


图 1—58 半个世纪以来波音股票走势图

波音公司的用户遍布 145 个国家，业务部门分布于美国的 20 多个州和全球 60 多个国家，共有雇员约 20 万名，主要业务基地集中在华盛顿州的西雅图、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南加州、堪萨斯州的威奇托、密苏里州的圣路易斯等地。

2011 年 4 月，波音公司的股价约为 75 美元，市盈率为 16.6 倍，股息率为2.27%。

四、美国雅培公司

1888 年，芝加哥的一个名叫威廉斯·卡尔文·雅培(Dr. Wallace Calvin Abbott)的药剂师创建了雅培公司(Abbott Laboratories)，历经百年发展，如今的雅培公司已发展成一个医药及营养产品多元化的世界 500 强企业。

目前，雅培的医疗保健产品及服务主要包括医药、营养产品、医院用品及诊断用品。雅培公司共有 57 000 多位雇员，分布全球 44 个国家，分别从事生产、分销及联营业务。雅培产品现在为世界 130 个国家的消费者服务。

雅培是美国最大的小儿营养品市场先驱，稳居市场翘楚地位。雅培经营的业务中，发展最迅速的是医疗营养产品。这些产品可以口服或管饲，最适合为有特别营养需要的人士提供全面或补充养分。雅培是美国最大医疗营养品及管饲仪器用具生产商。

雅培是世界领先的多元化医药保健产品公司，业务集中于原研发制药和医学产品两大领域。在全球共有 7 000 多名雅培科学家进行研究开发，其原研发制药业务位列全球前 10 位。世界知名的产品包括红霉素、治疗幽门螺旋菌的抗生素克拉仙、麻醉药物七氟醚和艾滋病药物爱治威等。

雅培的婴幼儿营养品业务位列全球前三位，美国本土排名第一。早在 1927 年，雅培就推出了婴幼儿配方产品。20 世纪 60 年代推出牛磺酸配方，80 年代取得 TPAN 核苷酸专利。

雅培的医学营养品排名全球第一。拥有为特殊营养需求的糖尿病、癌症引起的消瘦和肾脏及呼吸道疾病的人群提供的医学营养品，以及为需要能量补充或管饲的病人提供的营养品。

雅培的医学产品业务还包括诊断产品、糖尿病保健产品、分子医学产品、院内快速诊断产品、血管产品、脊柱产品、兽药等产品种类。其中雅培诊断发明了世界上第一个艾滋病诊断试剂盒。

2006 年，雅培的销售额与利润分别为 229 亿美元与 34 亿美元。雅培还报告了其自 1924 年以来向股东支付的第 328 次连续季度分红。另外，2005 年是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雅培分红一直增加的第 33 年。

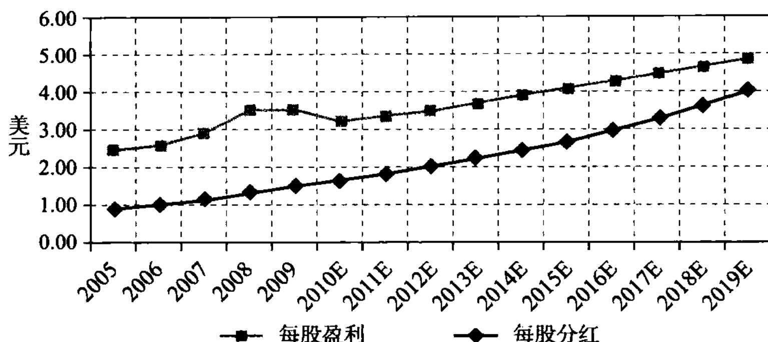


图 1—59 近年来美国雅培公司股票收益与股息收益走势图

雅培在多个数十亿美元的业务领域具有领先地位，可获得独特的收入与增长平衡的机会及现金流转来源，使该公司能够向未来投资。2006 年，为进一步增强企业活力，获得持续成功，雅培在研究与开发上投入资金 23 亿多美元。2006 年期间，雅培从连续运作上获得的营运现金流转为 53 亿美元。



图 1—60 近 30 年来雅培股票走势图

2010 年 4 月，雅培公司的股价维持在 50 美元左右，市盈率为 16.9 倍，股息率为 4%左右。

上面介绍的四只常青树股票，仅为美国众多优秀股票中的一小部分，当之无愧满足“巴菲特选股三部曲”全部要求：(1)具有长期稳定性的产业；(2)具有突出竞争优势的企业；(3)竞争优势具有长期可持续性的企业。

如果有人在一生中持有过这样一只股票，结果会怎样呢？请看下面这则报道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国老太花 180 美元买股票 75 年后值 700 万美元

据美国《洛杉矶时报》2010 年 3 月 7 日报道，美国百岁老太格蕾丝·格罗纳在当年 1 月离开人世后，将 700 万美元的遗产捐赠给了母校。格蕾丝终生未婚，并且她退休前只当过 43 年的普通秘书，她究竟如何存下这笔巨款，引发了大家巨大好奇心。格蕾丝的好友日前披露，老太的 700 万美元巨款，竟然全都是来源于她在 1935 年购买的 180 美元股票！

终生未婚只是个小秘书

据报道，100 岁的格蕾丝·格罗纳几乎一辈子都生活在美国伊利诺伊州芝加哥市北部的森林湖市，她 1931 年毕业后，在雅培公司找到了一份秘书工作，并在秘书岗位上一直工作了 43 年才正式退休。

格蕾丝终生未婚，平时生活相当俭朴。不过，格蕾丝却经常向她的母校——森林湖学院——捐款，包括在母校设立了一个奖学金，在过去这些年中她陆续向母校捐出了 18 万美元。格蕾丝在 2010 年 1 月 19 日离开了人世，她在遗嘱中将 700 万美元的遗产捐给了母校森林湖学院。

“百万家产”来源成谜

生活俭朴的格蕾丝从来不像个“百万富婆”，甚至连她过去捐给母校的 18 万美元，都被很多人认为是她从牙缝中省吃俭用抠下来的。那么，格蕾丝的 700 万美元惊人家产到底是如何积累起来的？

曾用 180 美元买股票

格蕾丝的律师马拉特是少数知道格蕾丝财产状况的好友之一，他向记者披露了格蕾丝 700 万美元家产的“来源之谜”——巨款全都是来源于她在 1935 年购买的 180 美元美国雅培公司的股票！

据悉，1935 年，格蕾丝以 60 美元一股的价格认购了她当年工作的公司——美国雅培公司——特别发行的 3 股股票，这 180 美元的股票她从来没有卖出过，在接下来的 75 年中，180 美元投资像滚雪球一样越滚越大，最后竟滚到了现在惊人的 700 万美元！

（资料来源：新华网。）

从这篇文章中我们可以看出：一个人如果在年轻的时候买入并长期持有一两只优质股，就能富贵一生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三节　历史有惊人的相似

股市走势不可能完全重复，却时常会有非常惊人的相似，下面例子可以充分说明这个问题。

1. 图1—61中深色线表示道—琼斯股市在2007～2009年大熊市中的走势，而浅色线则表示道—琼斯股市在1906～1908年大熊市之中的走势，非常相似。当然更绝的是在接下来部分，两者的走势也十分相似，基本上就是按浅色线那样的形态完成快速反弹的。如果有人在2009年初，当股指走到如深色线所示尽头时，能够以史为鉴，把握好未来股市发展趋势，那么，这个人一定会成为股市大赢家。

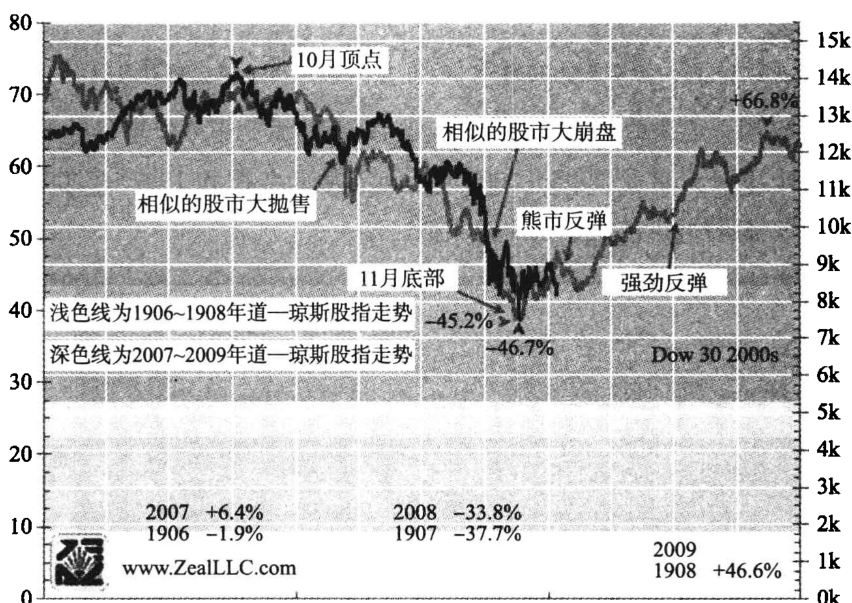


图1—61　道—琼斯1906年与2007年走势对照图

2. 从图1—62中我们可以看到，2009～2010年美国股市走势（深色线）基本上和图1—61中谷底右侧（浅色线）的形态如出一辙。当然，这种相似反弹的走势在股市历史中不止出现过一次，下图中浅色线表示2003～2004年美国标准普尔走势，和2009～2010年美国股市走势（深色线）同样是非常相近的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

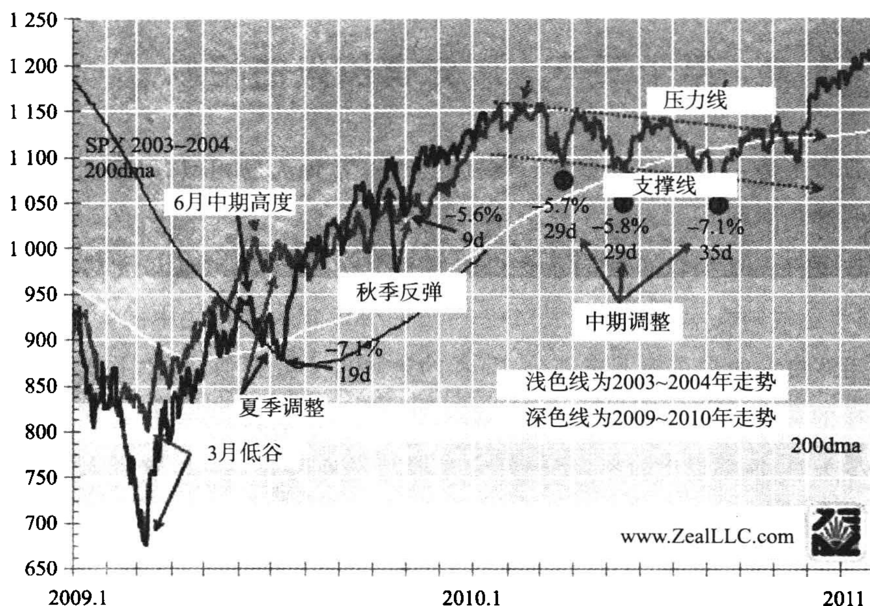


图 1—62 标准普尔 2003～2004 年与 2009～2010 年走势对照图

3. 不仅同一股票的历史走势有时会非常相似，就是中外股市也时常会有非常相似之处，图 1—63 是 2005～2007 年上证指数走势图和 1997～2000 年纳斯达克股指走势图，两者的走势也非常相似。



图 1—63 上证指数 2005～2006 年与纳斯达克 2007～2010 年走势对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 当我们以史为鉴时，也时常会有看走眼的时候，最典型一次就是发生在前不久的次贷危机之时，当道—琼斯股指跌破 7 000 点大关的时候，很多所谓的股市专家、学者都拿出 1929 年那张图来吓唬投资者（见图 1—64），看见那条浅色线了吗？股市还会这样跌下去。其实，那个时候中国股市的情况又何尝不是这样，当上证指数跌到 1 600 多点的时候，有多少人相信这就是谷底了呢？预测上证指数会跌到 1 200 点甚至 1 000 点的股市专家大有人在。

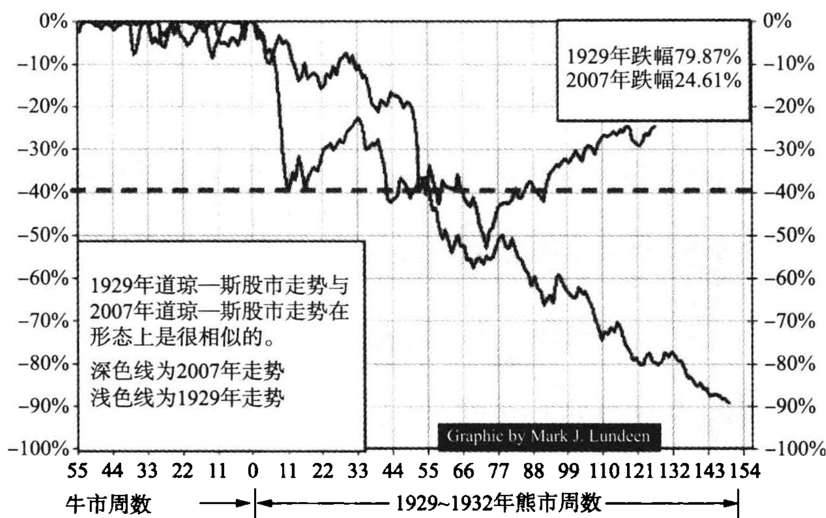


图 1—64 道—琼斯 1929 年与 2007 年走势对照图

图 1—64 中的趋势为什么会有如此大不同？主要原因在于：1929 年那时是自由经济主导市场，当时还没有宏观经济一说，政府干预经济的能力很弱，或者说政府根本就不干预经济，所以才会出现如此失控局面，股市才会出现如此大跌不休。但 2007 年情况就不一样，不论是中国政府还是美国政府，都用尽全力来干预经济。伯南克都说了，再不行，就调用直升机来撒钱。这样一来，市场提前见底也就是理所当然的事情了。

所以，要想做到以史为鉴，想在历史图库中找到趋势相似的图形，必须要符合一些先决条件。需要知道大势所在的部位，在这个时候，政府都干了些什么？资金是否充裕？基本面如何？等等，只要这些信息都和过去状况基本相符，那么未来股市的走势也一定会基本相似，这样的推理才会可靠。

由此得出结论，历史事件不会一模一样地简单重演，但事件的模式和股民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的反应方式却具有典型性和可预测性，预测股市走势不是在算命，也不是赌博，而是完全可以从历史中找到启示和类比，找到相似之处。

现在让我们利用历史走势来预测一下股市未来，从图 1—65 中，我们可以看到，在一个长周期演变过程中，2009 年的标准普尔 500 指数走势和 1975 年非常相似，都是一个非常狭窄的"V"字形反弹走势。直至今日（2010 年 5 月 5 日星期三），标准普尔 500 指数还是和 1975 年非常吻合。最重要一点是，1975 年股市反弹也是因美国政府宽松货币政策刺激所致，和今天的情况非常类同，接下来会怎么样？会不会还继续吻合下去，会不会有一个大幅度下调，然后进入下一个牛市？让我们拭目以待。

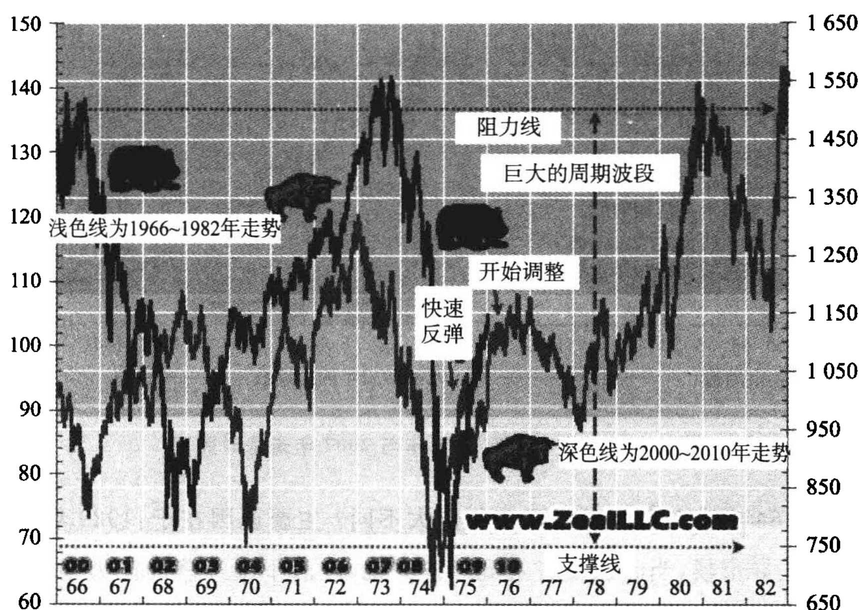


图 1—65　标准普尔 1966～1982 年与 2000～2016 年走势对照图

也有人预测，未来 20 年美国股市走势有可能会重蹈日本股市过去 20 年失落走势，或者是 1929～1949 年美国大萧条时期道—琼斯股指走势（见图 1—66），究竟谁对谁错，只有时间才能告诉我们。

冰球界传奇人物韦恩·格雷茨基（Wayne Gretzky）曾经说过，普通冰球运动员总是滑向球所在的地方，而优秀的冰球运动员却总是滑向球要去的地方。股市又何尝不是这样？在看不清方向的时刻，与其相信技术分析，还不如相信哲学、相信历史，因为它能告诉我们股市最终会去哪里。这样一来，炒股就变成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

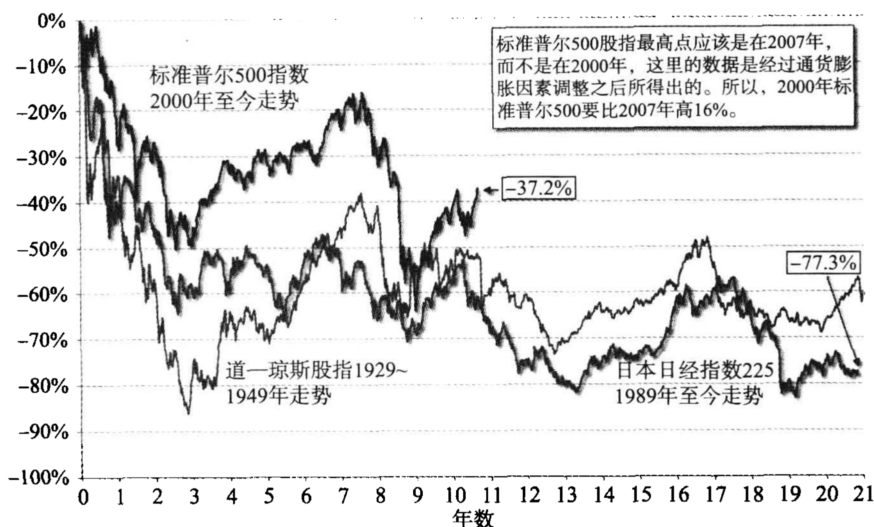
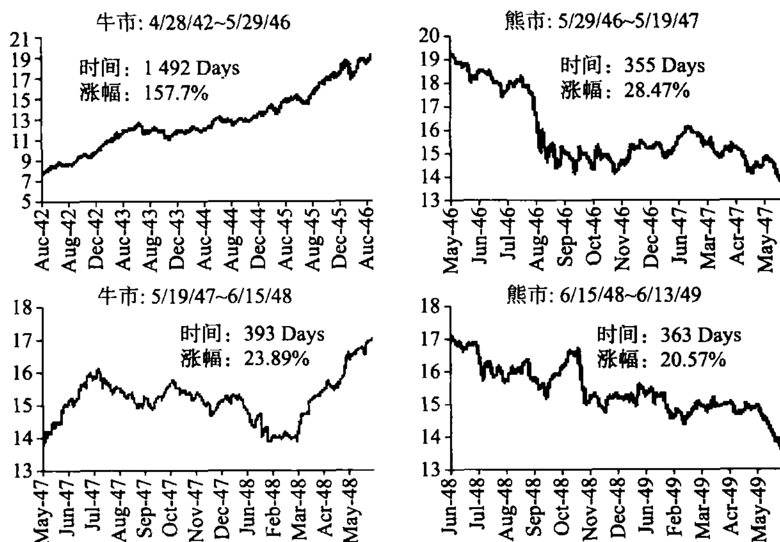


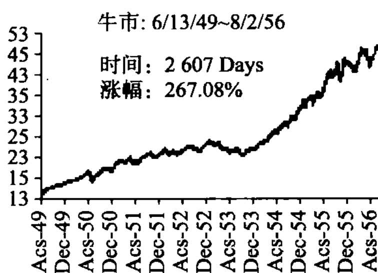
图 1—66 标准普尔 500 股市预测未来走势图

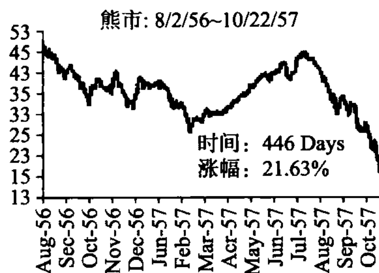
如此简单的作业，你只要在一个它必将出现的地方等着就是了，其他的都与你无关，历史图形可以为你提供这样的导向。

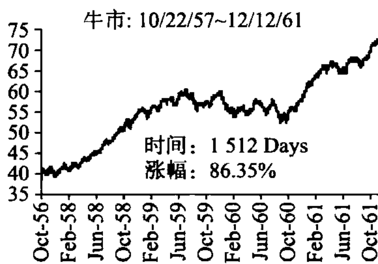
图 1—67 所展示的是美国历次大牛市与大熊市中 S&P 500 走势图，有许多相似特征可供参考。

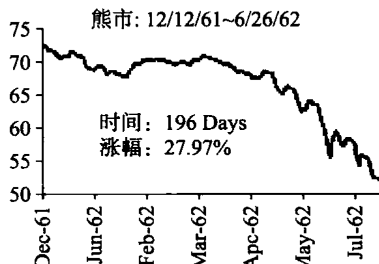


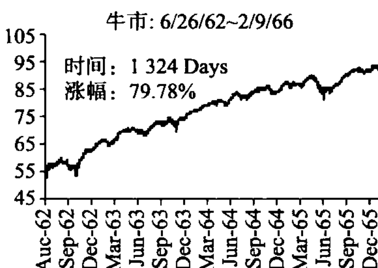
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

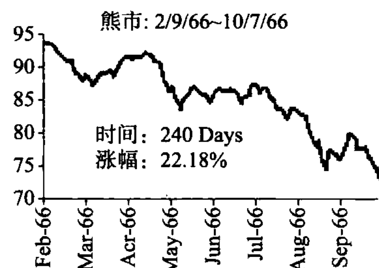




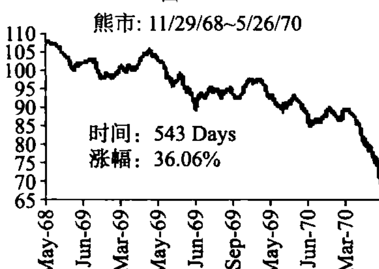


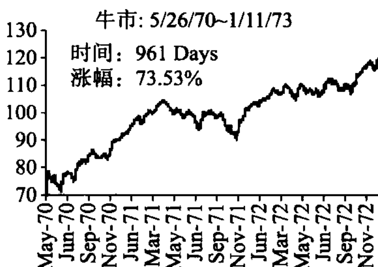


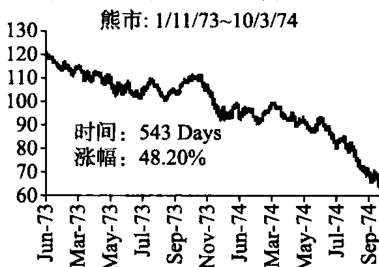












全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

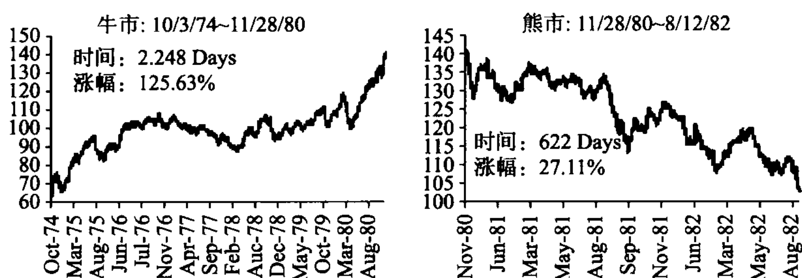


图 1—67 历史上 S&P 500 股市所经历的牛市与熊市走势参考图

第十四节 美国百年股市告诉我们什么？

1. 股市的天塌不下来，不论遇到什么样的天灾人祸，人类最终都能战胜各种困难，让看似崩盘的股市重见生机，并再创新高。过去几百年是如此，今后也必将如此。

2. 虽然短期股市充满风险，但总体上看，长期股市并没有风险，只要拥有一揽子合理投资组合，到时候就一定能战胜通货膨胀，赚到真金白银。

3. 虽然短期股市桀骜难驯，但长期股市却是富有理性、懂得分寸的，不会偏离价值中枢太远。美国股市长期平均 P/E 值约为 16.36 倍，牛市可达到 25 倍，熊市则会跌到 10 倍以下，但最终都能回归均值。

4. 在所有投资产品中，股票收益率大于黄金和房地产。尽管表面看来，股市风险很大，但最终结果却并非如此。

5. 只有看到过去多长，才能看到未来多远。太阳底下没有新鲜事，现在发生和即将出现的事情，历史上都有过似曾相识的案例可供参考，以史为鉴，就容易看清未来。

6. 长期来看，财富积累与 3 个参数密切相关：你所投入的资金、资本年复利增长率和投资时间长短。你所累计的财富是这 3 个参数的乘积，当然，前提是要选好股票。

7. 西方学术界公认的一个概念就是有效的市场。有效市场是指在这个市场里，与其想通过经济学数据、基本面数据或者技术数据来预测市场，还不如买入大量不同的证券组合，然后将其搁到一边不管，最后的平均收益率并不会比前者的平均收益率来得差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 相信未来、中国未来，也包括美国未来。从大方面讲，人类进步的脚步从来就没停止过，从经济学角度来看，我们的未来不缺市场（广大的第三世界国家），不缺技术和资金（发达国家），不缺劳力（众多贫穷国家）。美国人所倡导的全球一体化进程正在把所有这些经济要素整合在一起，装配成一架强大的经济引擎，正在世界范围内不断开拓新的疆界。

想想看吧，要是像中国、印度、印尼这样的人口大国 GDP 都能达到美国一半，我们还需要多少石油、钢铁、汽车，还要创造多少财富，还要做多大蛋糕……而这一切正在快速成为现实。所以我们没必要对未来抱悲观态度，分享世界经济发展大蛋糕的机会就在眼前，但只为有准备、有毅力的人而存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

10年股市规律

在最后的边界之后，我们该走向哪里？

——萨依德

第一节　经济周期与股市周期

一、经济周期

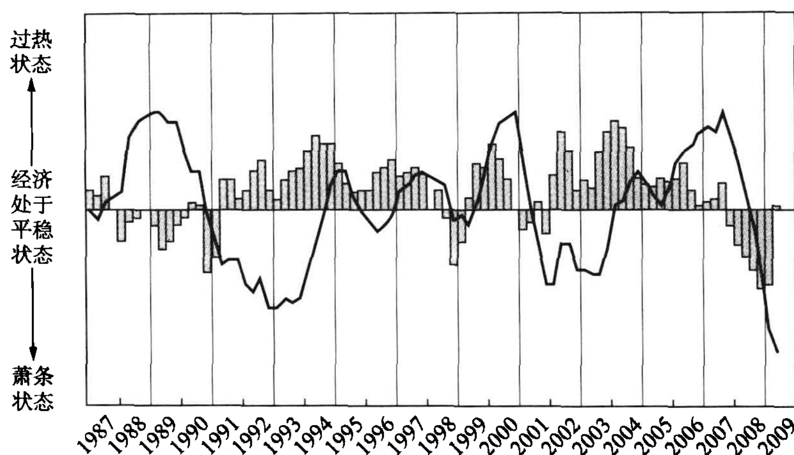
尽管市场经济千变万化，却还是有周期规律可循的。早在19世纪，法国经济学家克莱芒·朱格拉尔(Clement Juglar，1819～1905)就提出，以9～10年为一个循环的经济周期(business cycle)理论，并由此成名。

所谓经济周期，是指经济运行中周期性出现的经济扩张与经济紧缩交替更迭、循环往复的一种现象，是国民总产出、总收入和总就业的波动。图2－1就是世界经济在过去二十多年里所经历的周期变化图形。

周期循环是日常生活中的常见现象。四季转变，寒来暑往，日月盈昃，这是自然界的周期。按照经济学一般理论，经济周期同样可分为四阶段：繁荣、衰退、萧条、复苏（见图2－2）。

现代经济学认为，经济周期可以分为上升和下降两个阶段。上升阶段初期称为复苏，后期称为繁荣，最高点称为顶峰。顶峰是经济由盛转衰的转折点，此后经济就进入下降阶段，初期称为衰退。通常指实际GDP至少连续两个季度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：Ifo World Economic Survey(WES) Ⅱ/2009。

图 2—1　1987～2009 年世界经济周期图

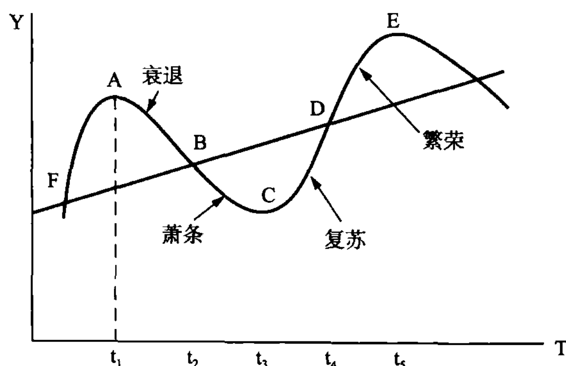


图 2—2　经济周期规律图

注：A～B 为衰退，B～C 为萧条，C～D 为复苏，D～E 为繁荣。

下降，衰退严重则经济进入萧条，萧条指规模广且持续时间长的衰退，衰退的最低点称为谷底。当然，谷底也是经济由衰转盛的一个转折点，此后经济进入上升阶段。经济从一个顶峰到另一个顶峰，或者从一个谷底到另一个谷底，就是一次完整的经济周期。现代经济学关于经济周期的定义，建立在经济增长率变化的基础上，指的是增长率上升和下降的交替过程。

经济周期波动的扩张阶段，是宏观经济环境和市场环境日益活跃的时期。这期间，市场需求旺盛，订货饱满，商品畅销，生产趋升，资金周转灵活。企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供、产、销和人、财、物都比较好安排。企业处于较为宽松有利的外部环境中。

经济周期波动的收缩阶段，是宏观经济环境和市场环境日趋紧缩的时期。这期间，市场需求疲软，订货不足，商品滞销，生产下降，资金周转不畅。企业在供、产、销和人、财、物方面都会遇到很多困难。企业处于较恶劣的外部环境中。经济的衰退既有破坏作用，又有"自动调节"作用。在经济衰退中，一些企业破产，退出商海；一些企业亏损，陷入困境，寻求新的出路；一些企业顶住恶劣的气候，在逆境中站稳了脚跟，并求得新的生存和发展。这就是市场经济下"优胜劣汰"的企业生存法则。

经济周期过程中不同阶段所呈现出来的特征是完全不一样的（见图2—3），依据这些特征，我们就可以大致判断出周期所处的阶段在哪里了。

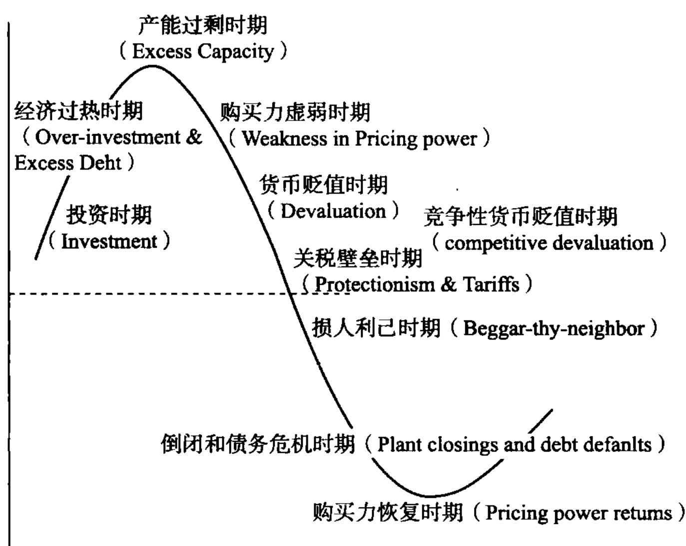


图2—3 经济周期状态图

在19世纪，每次经济下行之后，人们的情绪都能很快恢复过来，重新投入生活，一如往常。从这个意义上来讲，那时候的经济周期是一种比较平和的周而复始。但如今，每次周期性经济危机爆发都会吓人一大跳。差不多每隔10年，我们就会发觉某种增长模式已经变得捉襟见肘、难以为继了。我们也会修正我们的经济学观点。1979年、1989年、1998年和2008年，我们每次都发觉，重新思考这个世界的时候到了，原因可能是我们的发展速度实在是太快了。

中国情况又是如何呢？改革开放以来，中国经济在步入市场经济过程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大大小小也经历了四个周期(见图 2—4)。最近一轮周期从 1991 年开始,历时 10 年,1993 年以来,经济周期进入收缩阶段,经济增长率逐年下降,从 1993 年的 13.5%,下降到 1999 年的 7.1%。2000 年中国经济增长率达到 8%,当时有学者认为中国经济增长的拐点已经出现,新一轮周期就要开始,但进入 21 世纪的第一年,中国经济增长似乎并没有出现进一步回升的迹象,经济增长率重新回到了 8%以下。

对于当前中国经济形势的分析,成思危将之放在一个经济周期中理解。根据他的研究,中国的经济周期为 10 年一个周期,最近的这个周期从 2001 年开始,自 2003 年开始进入两位数增长,2003～2007 年 GDP 增速分别为 9.5%、10.2%、10.4%、11.7%、13%,这个速度是惊人的,所以即便没有金融危机的影响,在 2008 年经济增速也会适当下降,无非是此次加上金融危机的影响,下降得更加明显。

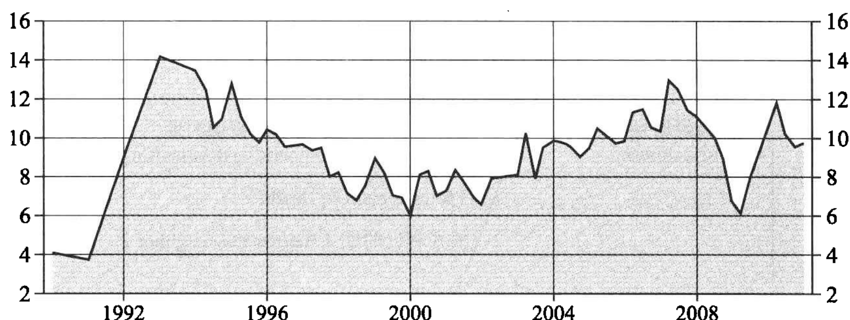


图 2—4　1989 年以来中国经济 GDP 走势图

关于经济周期这个问题,香港股神曹仁超曾这样说过:“我老曹 1967 年开始走入社会做事,发现经济周期十分有规律。例如 1968～1973 年,7 年繁荣期后,是 2 年衰退期;1975～1981 年又是 7 年繁荣期,之后出现 2 年衰退期;1983～1989 年 7 年繁荣期后,同样出现 2 年衰退期;1991～1997 年 7 年繁荣期后,一样出现 2 年衰退期。但 1997 年 7 月 1 日后,经济周期却变得十分混乱,再没有 7 年繁荣期、2 年衰退期这支歌唱了,例如 1998 年 9 月至 2000 年 3 月,只有 19 个月繁荣期;2000 年 3 月至 2003 年 5 月为回落期,为时共 3 年。2003 年 3 月至 2007 年 10 月只有四年半繁荣期,到 2008 年 11 月止的回落期则只有 13 个月,2008 年 11 月至 2009 年 11 月上升日子共 1 年……。过去 9 年的盛衰周期从 1997 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 月 1 日起不复存在。我老曹相信，香港经济已进入高原期（共 15 年），然后再进入回落期。一个大循环共 55～65 年，高原期 15 年，然后进入 10 年衰退期？食有时、睡有时，有些时候无论你如何精明都无法逃避风险，因为人不能胜天。”

二、股市周期

股市周期是指股票市场长期升势与长期跌势的更替轮换过程，通俗一点讲就是熊市与牛市的更替轮换过程。它强调的是整个股市的长期基本走势，而不是短期波动。

股市周期一般分这么几个步骤：市场上升、见顶、回落、到达谷底然后爬升。一个周期完结，也就是另外一个周期开始。虽然短期内，要猜准时机掌握市场走向是一个极大挑战。但从长远（大约 4～5 年时间段）来看，把握股市周期变化的节奏还是可能的，图 2—5 是美国道—琼斯股指过去 10 年的走势图，具有明显周期特征。



图 2—5　最近 10 年美国道—琼斯股市周期变化图

图 2—6 为美国道—琼斯股市在 1966～1982 年期间走势图，具有非常完美规整的周期特征，差不多是每隔 4 年就会有一次牛熊轮回。

图 2—7 为 1950 年至今美国标准普尔 500 指数走势图，从中可以看出美国股市半世纪以来周期的变化情况，这基本上就是一个不断周期性波动向上的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

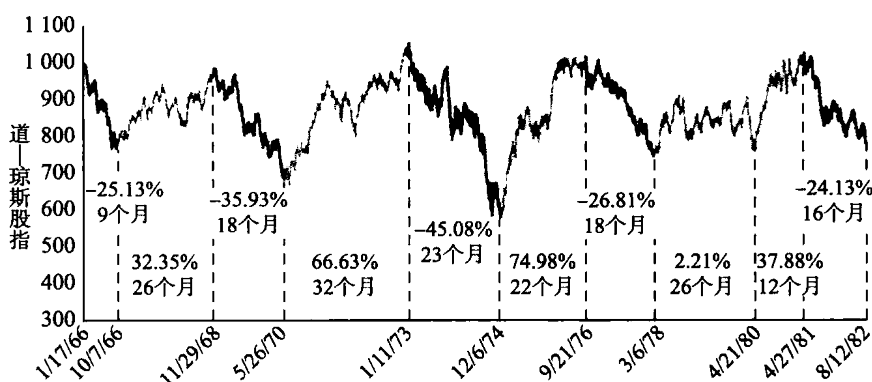


图 2—6 美国道—琼斯股市周期变化图

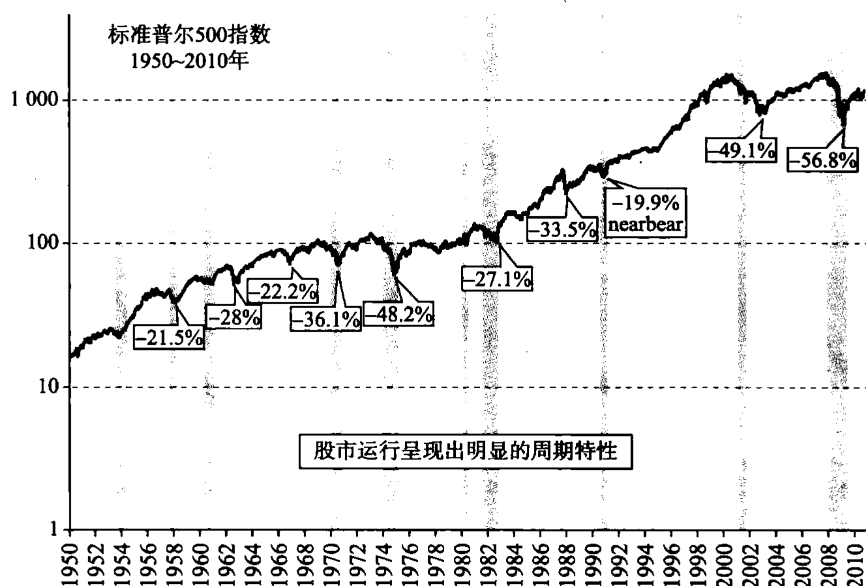


图 2—7 1950 年以来标普 500 股指周期演变图

如果我们把时间坐标拉得更长，你会发现美国股市存在着一个更大周期轮回现象（见图 2—8），那就是每隔大约 40 年，美股便出现一个高点，如 1929 年、1966 年及 2007 年，同样，美国股市每隔 20 年便出现一个底部，如 1942 年、1962 年、1982 年、2002 年等，基本上是每隔 40 年完成一个大轮回，如此看来，我们现在所处的位置正是在 20 世纪第三大周期的后半部分，但不一定是传统周期波形的下行左侧，因为我们现在所说的这种世纪大周期走势不大可能是上下震荡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正旋波，而极有可能是震荡向上梯形波，因此，未来 10 年的股市可能是一个延续 2000 年以来的大震荡市。经济学上解释是，自 2000 年以来的这波经济危机，虽然在 2009 年国家强烈经济刺激措施下得以抑制，但根本性结构和系统性问题并没有得到真正彻底解决，现在，美国房地产、股市和商品三大泡沫都已爆破；再加上"信用泡沫"爆破所引发去杠杆化，所以，进一步调整还需时日，未来 10 年的日子不一定好过。只有把这些深层次结构问题都理顺了，股市才会迎来第四轮世纪大牛市的到来。

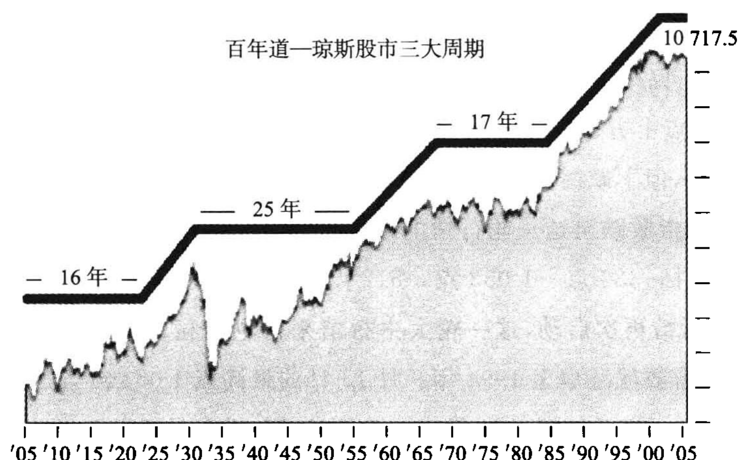


图 2—8 百年道—琼斯股市走势图

中国股市同样存在周期性轮回现象，自 1990 年中国股市开创以来，大致发生过 7 次周期轮回。上证指数历史走势见图 2—9。

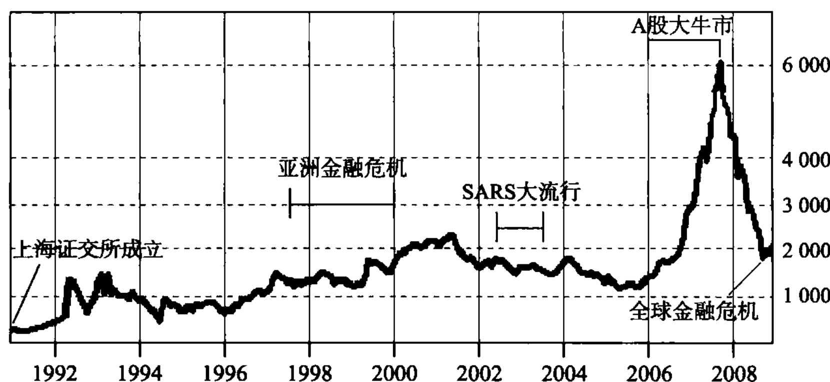


图 2—9 上证指数历史走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一次轮回:100 点—1 429 点—400 点。以 1990 年 12 月 19 日为基期,中国股市从 100 点起步;1992 年 5 月 26 日,上证指数就狂飙至 1 429 点,这是中国股市第一个大牛市的"顶峰"。在一年半的时间中,上证指数暴涨 1 329%。随后股市便是迅猛而恐慌地回跌。暴跌 5 个月后,1992 年 11 月 16 日,上证指数回落至 400 点下方,几乎打回原形。

第二次轮回:400 点—1 536 点—333 点。上证指数从 1992 年底的 400 点低谷起航,开始了它的第二轮"大起大落"。这一次暴涨来得更为猛烈,从 400 点附近极速地窜至 1993 年 2 月 15 日 1 536.82 点收盘(上证指数第一次站上 1 500点之上),仅用了 3 个月的时间,上证指数上涨了 1 100 点,涨幅达 284%。股指在 1 500 点上方站稳了 4 天之后,便调头持续下跌。这一次下跌基本上没遇上任何阻力,但下跌时间较上一轮要长,持续阴跌达 17 个月之久。1994 年 7 月 29 日,上证指数跌至这一轮行情的最低点 333.92 点收盘。

第三次轮回:333 点—1 053 点—512 点。由于三大政策救市,1994 年 8 月 1 日,新一轮行情再次启动,这一轮大牛行情来得更加猛烈而短暂,仅用一个多月时间,上证指数就猛窜至 1994 年 9 月 13 日的最高点 1 053 点,涨幅为 215%。随后便展开了一轮更加漫长的熊市。直至 1996 年 1 月 19 日,上证指数跌至 512.80 点的最低点。这一轮下跌总计耗时 16 个月。

第四次轮回:512 点—1 510 点—1 047 点。1996 年初,这一波大牛市悄无声息地在常规年报披露中发起。上证指数从 1996 年 1 月 19 日的 500 点上方启动。1997 年 5 月 12 日达 1 510 点。不到半年时间,大盘暴涨 1 000 点,上证指数上涨接近 300%。自 1997 年下半年股市开始了长达两年的"调整",1999 年 5 月 17 日跌至 1 047 点。

第五次轮回:1 047 点—1 756 点—1 361 点。1999 年"5·19"行情井喷,在短短的一个半月时间,股指上涨将近 70%,1999 年 6 月 30 日上证指数上攻至 1 756点。它第一次将历史的"箱顶"(1 500 点)狠狠地踩在了脚下。随后股市大幅回调。2000 年 1 月 4 日,上证指数直抵 1 361 点。

第六次轮回:1 361 点—2 245 点—1 000 点。由于继续受欧美股市大幅攀升的刺激,中国股市最后奋力一搏,终于冲上了本轮行情的最高点。2001 年 6 月 14 日,上证指数冲向 2 245 点的历史最高峰。自此,正式宣告我国本轮大牛市的真正终结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年 10 月 22 日，上证指数快速跌至 1 515 点这一敏感点位。1 500 点究竟是中国股市的“箱底”，还是“箱顶”？历史似乎跟股民开了一个大玩笑。原来 1 500 点仍是中国股市的“箱顶”，曾经的“箱底”只是一个美丽的误会。不是吗？就在中国股市在 1 500 点的上方稍作停留后，它依然还是回到了它熟悉的 1 500 点的历史“箱顶”下方，这样的指数点位似乎让人感觉更真实、更安全、更踏实可靠。

2002 年 1 月 29 日，上证指数跌至 1 339.2 点；2004 年 9 月 13 日，上证指数跌至 1 259.43 点；2005 年 6 月 6 日，上证指数跌破 1 000 点，最低为 998.23 点。与 2001 年 6 月 14 日的 2 245 点相比，总计跌去 1 247 点，这与此前专家预言“推倒重来”的 1 000 点预测是十分巧合的。这便是一种技术性的报复，更是上一轮疯狂的大牛市自制的“苦果”。

第七次轮回：998.23 点—6 124.04 点—1 664 点。2005 年 6 月，上证综指破 1 000点，2006 年 1 月从 1 200 点启动，截至 2007 年 10 月 16 日达 6 124.04 最高点，两年多时间大盘累计涨幅超过了 513%，并且将过去的历史高点远抛脑后。这一轮行情的上涨应该算是历史上最为猛烈的，但可惜的是好景不长，2007 年 10 月之后，中国股市就开始进入下行通道，并且是越走越熊，到了 2008 年 10 月 28 日，上证指数跌到了 1 664 最低点，一年时间足足跌了 74%。（中国股市七次轮回参考来源：http://zhidao.baidu.com/question/30533278。）

成思危则认为，在中国股市发展的 20 年里，有三个峰、三个谷；每个牛市期间都有两个峰，每个熊市期间都有两个谷，分别叫它们“快牛”和“慢牛”、“大熊”和“小熊”。

从上面分析中我们可以看出，相比于美国百年股市，中国股市 20 年的走势还比较凌乱无序，周期特征也不如美股明显，说明中国的市场经济还不够完善、不够发达，股市还不够成熟、不够规范，但可以肯定的一点是，美国股市的现状必定是中国股市未来的发展方向，值得参考借鉴。

三、经济周期与股市周期的关系

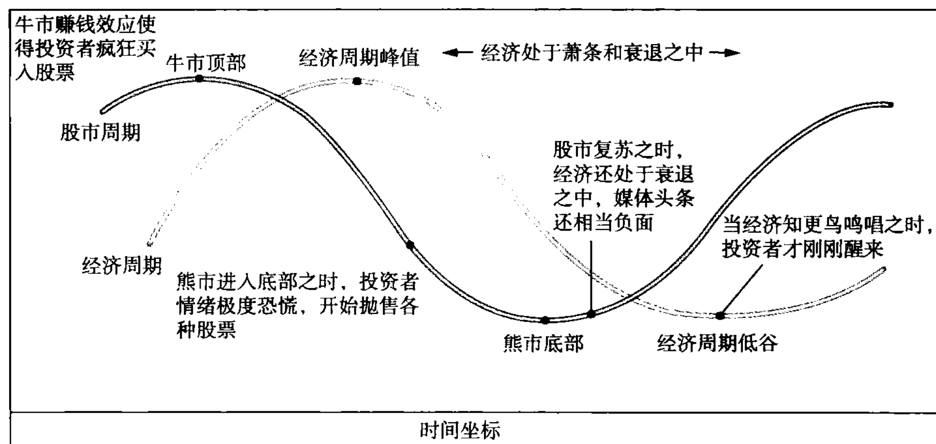
显而易见，经济周期对股市周期的影响是紧密相关的，经济形势趋好时，股市就会上涨，经济形势变坏时，股市就会下跌，相对经济基本面来说，股市具有一种先行指标功能，也就是说，股市一般会先于经济基本面 3～9 个月而动，在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济基本面还未复苏之前，股市会率先复苏，同样，在经济基本面还未见顶之前，股市会率先见顶，因此，股市周期经常被称为经济周期的领先指标。认识到这一点尤为重要，它能帮助我们把握趋势，提前做出行动。

图2—10反映了经济周期与股市周期之间的关系和步调，其中深色线部分为股市周期走势，而浅色线部分则为经济周期走势，股市周期总是先于经济周期而动。



资料来源：http://dir.rbcinvestments.com/getimage.asp? content_id=41873。

图2—10　经济周期与股市周期关系图

那么，经济周期对应股市周期的内在逻辑又是怎么样的呢？首先，当宏观经济走出收缩期，开始进入扩张期，进而趋向繁荣过程中，企业的经营环境逐渐变得宽松，生产资金充足，设备开工率增加……宏观经济回暖提高了投资者对股市投资回报的期望值，从而增加了投资股市的信心和兴趣。股市在这种强烈的心理预期驱使之下，率先发动上涨行情，接下来随着股市赚钱效应扩大提升，会有更多人投入股市，另一方面，由于企业经营效益提高，人们的收入水平也有所提高，社会资金变得相对充裕，股市雪球就会越滚越大，进入牛市行情。

反过来，当经济周期步入收缩期时，也就是经济由繁荣趋向衰退时，上市公司受宏观经济形势的影响，业绩出现滑坡。大多数投资者由于对后市不看好而出现恐高症，纷纷提前离场。股市因上涨动力匮乏而见顶，于是出现股市人气低迷，交投清淡，股指连连下挫，进入熊市行情。

从实际效果来看，股市周期与经济周期之间存在一个时间差，有时候也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现一定程度的背离，但从长远来看，股市是经济晴雨表这样一个事实是不容怀疑的，也是经得起历史事实所检验的，经济周期与股市周期之间存在很强的相关性。

第二节 股市中的金山银山

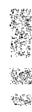
股市中牛熊轮回，如同天地间夜昼替换一样自然靠谱，认识到这一点对投资者预测中长期趋势尤为重要。事实证明，在股市中做周期操作的可靠性和收益都是非常可观的。

所谓市场周期，是指某些变化会在某一时刻发生，这些变化并非针对这只或者那只股票，而是针对整个体系。也就是说，股市能够缓慢变化，以反映未来长期稳定和周而复始的一种趋势，市场周期所走的就是这种大轮回。

以美国股市为例，在过去 10 年中，股市至少给我们提供了两次大涨和大跌机会（见图 2－11），一次是 20 世纪 90 年代末到互联网泡沫破裂这一段，股市在这期间的涨跌幅度之和超过 100％；第二次是 2002 年下半年房地产泡沫起始到 2007 年次贷危机爆发这一段时期，股市在这期间又涨跌了 100％以上。这样的暴涨暴跌对股市冒险家来说，真是一段令人津津乐道的美好岁月，不论是看多者还是看空者都是如此，难怪有人会引用狄更斯名言来解说这 10 年历史：这是最好的时代，这是最坏的时代；这是智慧的时代，这是愚蠢的时代；这是信仰的时期，这是怀疑的时期；这是光明的季节，这是黑暗的季节；这是希望之春，这是失望之冬；人们面前有着各样事物，人们面前一无所有；人们正在直登天堂，人们正在直下地狱……

现在，新一轮周期又将重新开始，2009 年初至今美国股市已经涨了 70％左右，所以，我们常说，股市中不缺机会，缺少的是捕捉机会的眼光和魄力。

中国股市在近 3 年时间内也出现过两次非常难得的机遇。一是 2007 年大牛市，凡是在 2005～2007 年勇于满仓做多者一定是日进斗金；二是在 2008 年冬季，凡是在国际金融海啸最黑暗时敢于建仓、加仓 A 股者，到 2009 年底也必然会赚得盆满钵盈！而且这还只是在整个周期的半山腰上，相信未来在经过一段时间调整之后，还得继续上涨。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

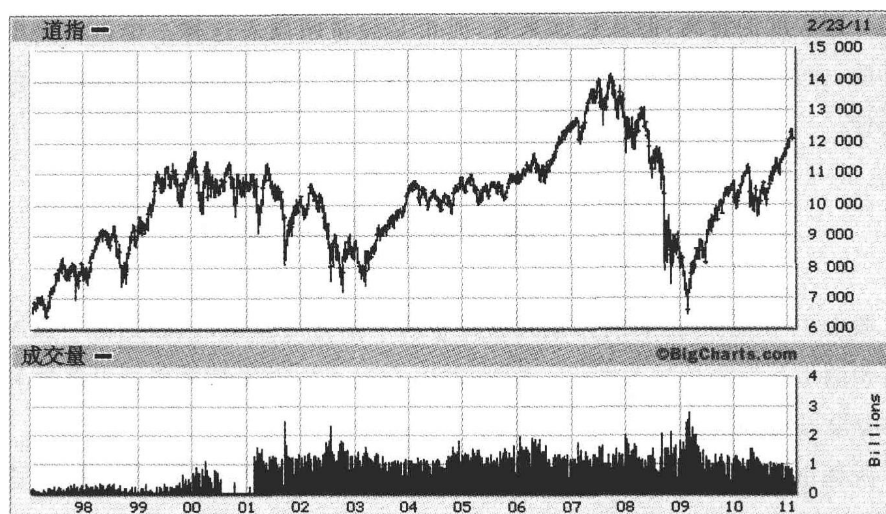


图 2—11　道—琼斯股指 10 年周期图

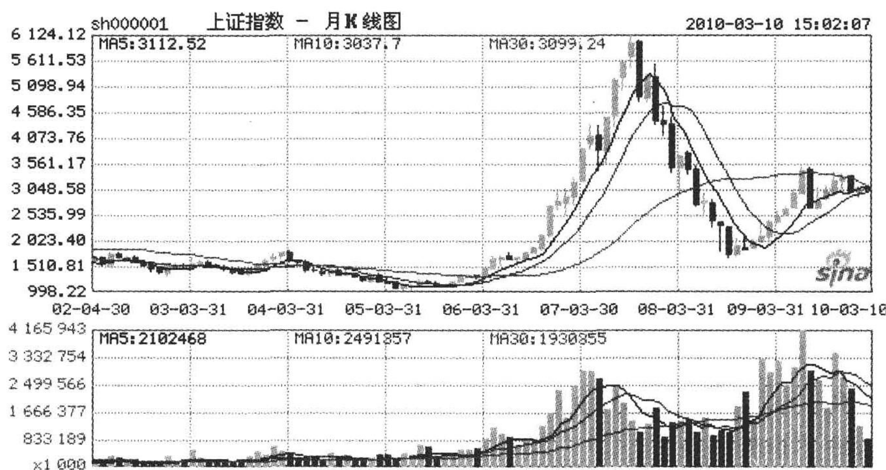


图 2—12　中国 A 股上证指数走势图

久经沙场的股民都知道，股市里的钱并不好赚，尤其是对那些急功近利者来说，更是如此。形象一点讲，炒短线者如同偷钱，偷到算你运气，偷不到就被套牢，因为是小偷小摸，就算偷到钱也只是蝇头小利，还要累死累活时刻操心。

其实，炒股犹如打仗，打游击只能歼敌数十；打战术性小战只能歼敌数百。要想大规模歼灭敌人有生力量，唯有运筹帷幄，精心布局，等待时机，决战于千里之外，最后靠大战役一决雌雄。投资股市也是一样，要想在股市赚大钱，就需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要投资者着眼于长远，精心布局，耐心等待，决战于若干年之后的大牛市之中。

要想发动股市战役，必须着眼于大周期大波段，我们常说“波段是钻石”，这话千真万确。但波段有大小之分，小波段赚小钱，大波段赚大钱，这也是千真万确的，而股市中最大波段就是上面所提到的那种大周期大波段，这才是股市中一座最大最富的金山。

大周期波段的操作思路可以是这样的，当股市跌入周期性底部时大胆出手，分批买入那些有稳定业绩支撑和被错杀的个股，越跌越买，最终总能抄到大底，买入后就一直持有，直到牛市疯狂之时才获利了结；永远只做上升周期左侧而不做右侧，在周期低位买入，到周期高位卖出，投资性买入，投机性卖出；这样收益才会最大，而且非常可行，设想一下，10 年中只要能够抓到一二次从 998 点到 6 124 点这样的大牛市，哪怕是从 1 500 点到 5 000 点这一段牛市中段，还用得着辛辛苦苦炒什么短线？

也许有人会问，何时为牛市顶部？何时又为熊市底部？的确，要想精确确定牛顶和熊底的确很困难，但要大致确定其实也不难。简单一点讲就是，当牛市到头之时一定是经济过热、股市疯狂，熊市要见底之时一定是经济萧条、股市恐慌。要做出这样的判断应该不会很难，据说上海有一个看自行车的老头，过去 15 年在股市只赚不赔，而且投资回报率很高。他的方法就是：每天数某证券营业部门口停放的自行车数量，日均少于 10 辆自行车时，他就买入股票；当多于 100 辆时就卖出股票。他的这种简单化的判断牛市和熊市的方法是常人都能做到的。

当然，如果想进一步，还有更多指标可作判断，这部分内容将在本章第二十节中介绍，除此之外，也有人运用技术指标来判断牛熊走势（见图 2—12），这也是相当有成效的。就是把月线在年线之上区域认定为牛市，坚决做多；在年线之下区域认定为熊市，坚决做空。有人曾经做过统计：在 2005 年到 10 年期间，如果严格运用这种方法来做股市的话，累计收益可达 500%，每年收益达 40%，相当可靠。

美国股市专家曾做过统计，1950 年如你投资 1 000 美元在标普 500 指数，到 2007 年 12 月变成 613 013 美元，上升 612 倍。不过，如果你因进进出出，而错失其中 30 个大升月份，你便只有 35 404 美元。然而，如果你能避过 30 个最差的月份，你的 1 000 美元投资可变成 9 509 094 美元！由此可见，捕捉周期性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时机何等重要，在周期左侧握紧股票长期持有又是何等重要。

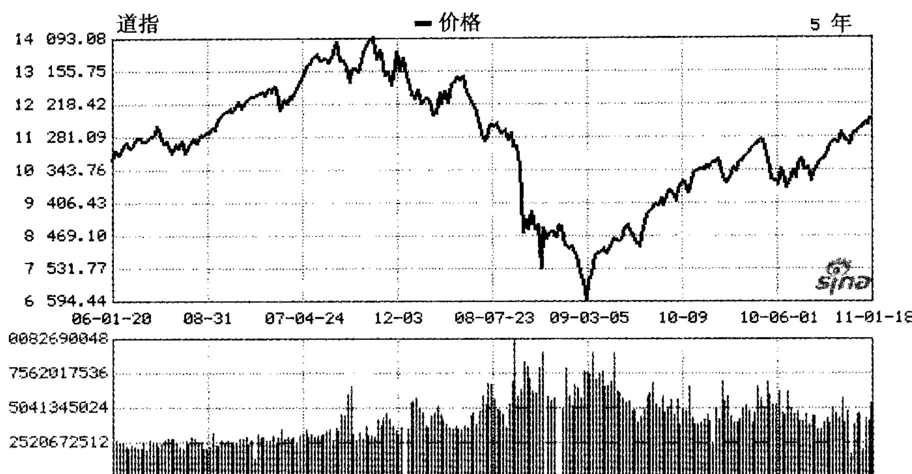


图 2—13　道—琼斯股市最近一次完整周期

至于如何运用周期规律来选择不同的投资产品赚钱，美林投资时钟可以为我们提供参考：这个概念出自美林证券 2004 年 10 月发布的《投资时钟》《*The Investment Clock*》研究报告，讲述的是经济周期不同阶段相对应的投资策略，很有参考价值（见图 2—14）。

美林“投资时钟”是一种将经济周期与资产和行业轮动联系起来的方法。它将经济周期划分为四个不同的阶段——衰退、复苏、过热和滞胀。每个阶段都对应着表现超过大市的某一特定资产类别：债券、股票、大宗商品和现金。

在衰退阶段，经济增长停滞，超额的生产能力和下跌的大宗商品价格驱使通胀率更低，企业盈利微弱并且实际收益率下降。中央银行削减短期利率以刺激经济，导致收益率曲线急剧下行。此时，债券是最佳选择。

在复苏阶段，舒缓的政策起了作用，GDP 增长率加速，并处于潜能之上。然而，通胀率继续下降，因为空置的生产能力还未耗尽，周期性的生产能力扩充也变得强劲。企业盈利大幅上升、债券的收益率仍处于低位，但中央银行仍保持宽松政策。这个阶段是股权投资者的“黄金时期”，股票是最佳选择。

在过热阶段，企业生产能力增长减慢，开始面临产能约束，通胀抬头。中央银行加息以求将经济拉回到可持续的增长路径上来，此时的 GDP 增长率仍坚定地处于潜能之上。收益率曲线上行并变得平缓，债券的表现非常糟糕，股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

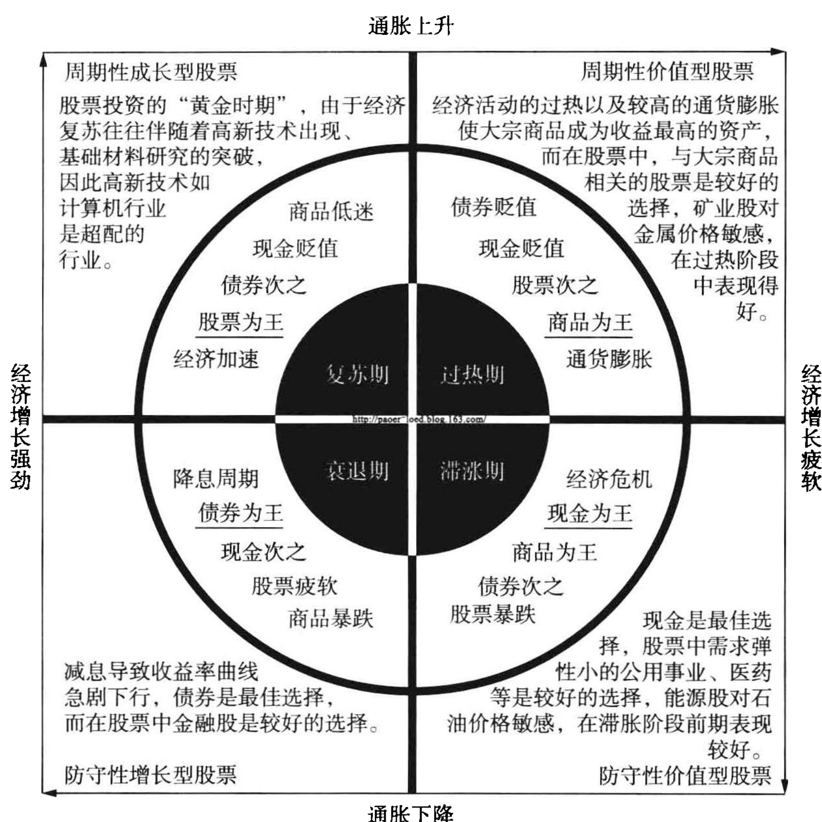


图 2—14 美林时钟图

的投资回报率取决于强劲的利润增长与估值评级不断下降的权衡比较。此时，大宗商品是最佳选择。

在滞涨阶段，GDP 的增长率降到潜能之下，但通胀率却继续上升，通常这种情况部分归因于石油危机。产量下滑，企业为保持盈利而提高产品价格，导致工资—价格螺旋式上涨。只有等通胀过了顶峰，中央银行才能放松货币，这就限制了债券市场的回暖步伐。此时，企业盈利恶化，股票表现非常糟糕，现金是最佳选择。(“美林时钟”内容参考百度文库。)

对于中国 A 股的投资时钟，有人也做过研究，总的来说，基本上还是符合美林投资时钟规律，其中，大类行业的板块轮动规律基本符合投资时钟的内在逻辑。金融、能源、可选消费、日常消费、医疗保健、公用事业、材料行业轮动的效果比较显著，而工业、电信服务、信息技术的轮动效果不是很明显。和美国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比，A 股的能源行业表现起来得较早，而金融行业表现起来得较晚。(《A 股的投资时钟》，国泰君安证券浙江分公司分析师团队。)

当然，对于经济周期规律解读，中国人还有自己独特见解，在中国人的观念中，8 是一个非常吉祥的数字。不过，在经济界，它却好像是一个魔咒。在过去的 20 年里，逢 8 必有一次大萧条。1988 年、1998 年和 2008 年，莫不如是。这是迷信还是巧合，难道真有其内在原因？

第三节　最倒霉的 10 年

2000～2009 年是 21 世纪第一个 10 年，对投资人来说，却是一个令人凄凉、令人失望的 10 年，2009 年圣诞节之前，美国《华尔街日报》上一篇文章称 21 世纪第一个 10 年是美国股市 200 年历史上表现最差的 10 年；《时代》杂志称其为“地狱中的 10 年”；《商业周刊》称其为“没落的 10 年”。

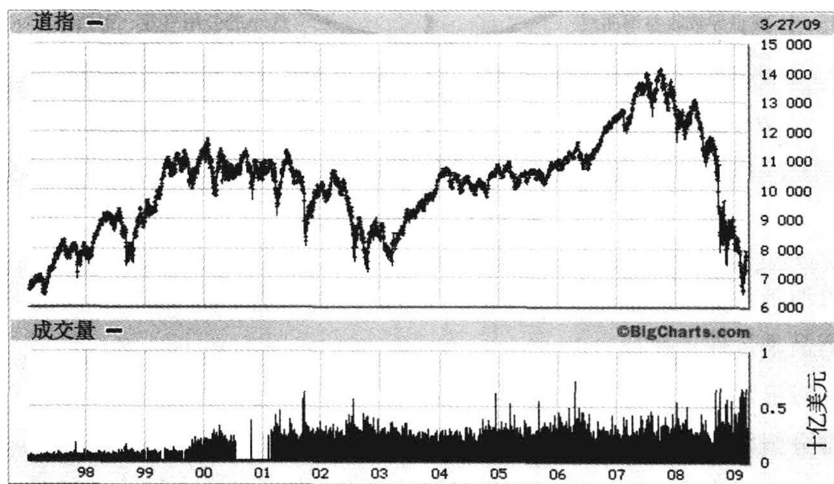


图 2—15　道—琼斯股指在 2000～2009 年期间走势图

在这 10 年跨度中，投资股市非但没有得到常规的正收益，反而是损失惨重。数据显示，从 1999 年 12 月 31 日到 2009 年 12 月 29 日，道—琼斯工业平均指数下跌 8.3%，标普 500 指数下跌 23.3%，而科技股代言人——纳斯达克综合指数——暴跌 43.8%。

这样的跌势超过以往任何一次金融危机，比如 1907 年金融危机和 1893 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机所处的10年，甚至超过了20世纪30年代的“大萧条”时期，30年代股市曾以0.2%跌幅成为21世纪以前股市表现最差的10年。

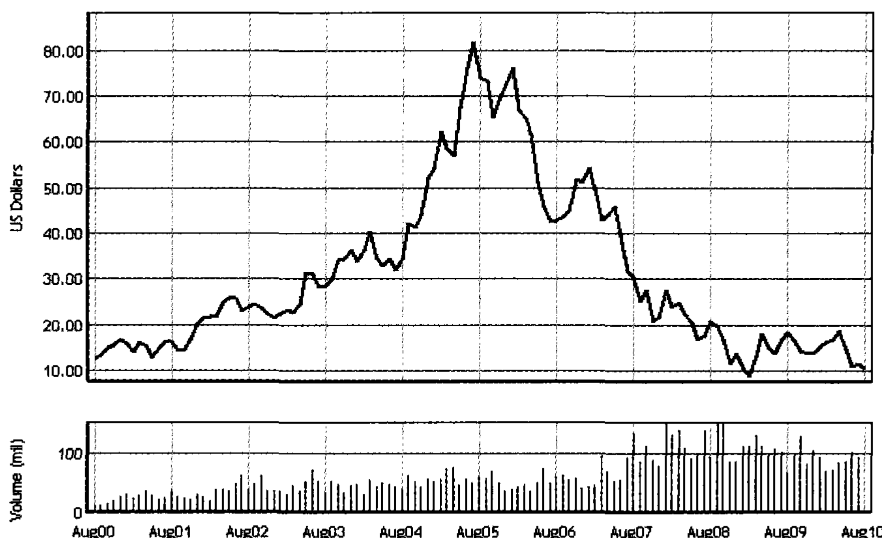


图2—16 美国第五大房地产公司(KBH)10年走势图

如果考虑通货膨胀因素的话，过去10年股市表现更差。北卡罗来纳州立大学(North Carolina State University)金融学教授查尔斯·琼斯(Charles Jones)编制的数据显示，自1999年年末以来，经过通胀因素调整，标准普尔500股指平均每年下跌3.3%，即使是熊市伴随通胀的20世纪70年代，其表现也要好过这个10年。70年代标准普尔500指数经过通胀因素调整后的跌幅也只有1.4%，这对于那些想通过投资股市来对付通货膨胀的投资者来说，尤其令人失望。

上述事例说明，巴菲特买入持有的长期投资策略在过去10年跨度内同样面临亏本风险，对于那些指望股票作为退休计划的投资者而言，最近10年意味着许多人的退休目标落空。许多理财计划设想的长期股票年回报率为10%，但在过去10中却亏了钱。在过去20年中，标准普尔500指数的年增长率也下降为8.2%。如果股票今后10年的平均回报率为10%，那么也只会将30年的平均回报率拉高到8.8%。对于2000年才开始投资的人来说更糟：每年10%的回报率仅会把他们的年回报率拉高到4.4%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但也有投资专家对这种以指数论事的观点不以为然。他们认为，虽然道—琼斯、标准普尔 500 指数和纳斯达克指数已经成为大家认可的衡量市场表现的标准，但这些指数只记录股票升值带来的收益部分，却完全忽略了股票分红的那部分收益。而对于标准普尔 500 指数来说，股息所带来的年收益超过 2%。这听起来好像并不多，但长期的复合分红收益数却能超过总收益的一半。此外，这些指数本身并没有包括所有股票。道—琼斯也只是 30 只大股票的集合，以技术股为主的纳斯达克仅包括美国股票市场 20%的股票。即使是标准普尔 500 指数，也仅代表了美国市场 80%的股票，忽略了成千上万中等市值和小市值的公司股票。这些指数还都忽略了总体上大于美国股票市场的国际股票市场。

所以，尽管投资者度过了一个并不愉快的 10 年，但还是有人在这 10 年里赚到了钱，比如，先锋美国整体股票市场指数基金的年增长率为 2.3%，整体增长了 26%。而以先锋整体债券指数基金计算，债券在 10 年中的表现则相当不错，年增长率达 6.2%，10 年整体增长了 83%。这些数字既考虑了指数收益和相关股票的分红，也减去基金费率。换句话说，这些数据真实反映了投资者的实际收益。

事实上，对于很多美国投资者来说，在扣除通胀因素后的收益还是大于零的，尤其是那些拥有低成本、多元化的投资组合，不断地调整它，完全有可能收益颇丰，所以，不要相信美国媒体上的“危言耸听”。如果用正确的方法对指数表现进行统计，我们会发现金融市场表现远没有那么惨。

对于过去 10 年，到底是零十年还是正十年，我们的确存在很多疑问。但是，当我们把时间坐标拉长到 20 年之后，我们就会发现，过去 20 年的整体表现数据显示，买进持有投资策略的长期表现其实并没有背离人们的预期，只是在这 20 年的前 10 年，即 20 世纪 90 年代的情况太过理想，而后 10 年的情况又太过糟糕而已。的确，21 世纪的第一个 10 年非常特别，因为它正好是从一个价值被严重高估的时刻开始的。根据耶鲁大学经济学家罗伯特·席勒的数据，2000 年 1 月时，10 年标准普尔 500 指数的市盈率高达 43.77，离历史最高点只差 1 个月。因此可以说，大多数认为“损失的 10 年”的众多亲身经历，其实仅仅是时间上巧合的结果而已。应该算得上百年一遇的概率吧。

当我们把时间拉长到更长远的整个 20 世纪之后，发现这 10 年正好是处在 20 世纪最后一个大周期的后右半侧部分，在 20 世纪大熊市中能有如此走势也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

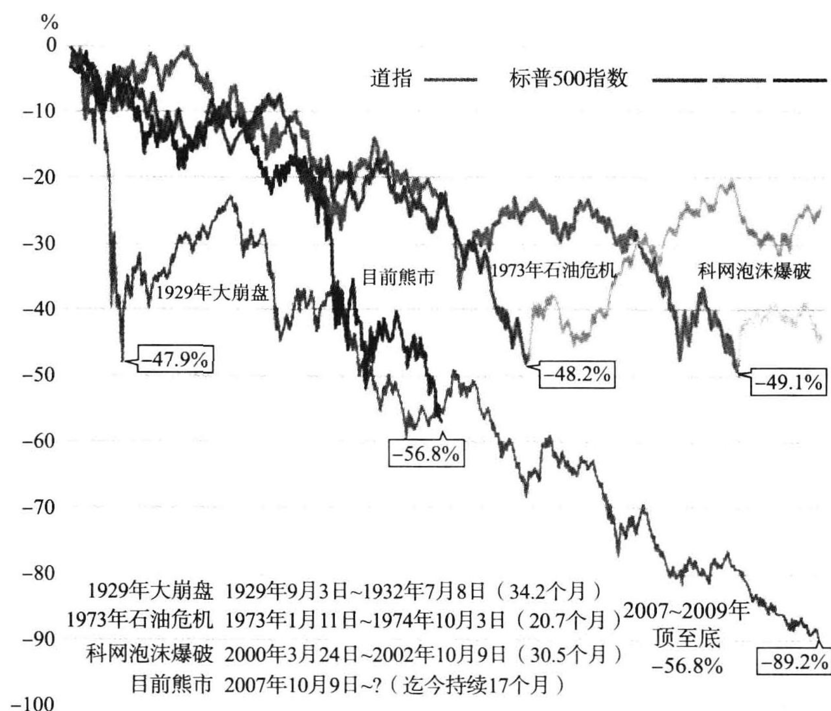
就不足为怪了。但不管怎么说，根据历史统计数据显示，在标普 500 指数的那些最糟糕的 10 年周期——我们现在所处的也是其中之一——之后，下一个 10 年往往都可以带来 2 倍以上的回报，是否如此，让我们拭目以待。

但愿在我们有生之年中，不会再遇到这样的倒霉十年了。

（本节内容参考 http://goo.yikuo.com/news/2010－01－19/1307_20101201521391307793060.html）

第四节 美国四大熊市

20 世纪 20 年代以来，美国股市所经历过的熊市不下 10 次，最大的有 4 次，分别是 1929 年股市大崩盘、1973 年石油危机、2002 年互联网泡沫破裂和最近这一次房地产泡沫破裂。其每次跌幅和走势见图 2－17。



资料来源：http://www.moneyman.cn/article.asp? id=5579。

图 2－17 美国四大熊市走势图

下面分别来简单介绍一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、30年代大萧条

1929年10月24日星期四上午，纽约股市在一阵优美的开盘铃声中拉开帷幕，除了和往日一样喧嚣之外，并没有出现什么异常情况，而且有一段时间股指还非常坚挺，但交易量非常巨大，似乎有一种山雨欲来风满楼的感觉，突然间，股价开始下跌，到了上午11点，股市陷入恐慌，人们竞相抛盘，11:30时股市开始失控，股票狂跌不止，自杀风从那时起开始蔓延，一个小时内，就有11个知名投机人自杀身亡……

活下来的投机者自然也是生不如死，小弗雷德·施维德在《客户的游艇在哪里》讲述的1929年股市崩盘前后的一个故事，成为那一时期投机者的经典写照。

一个投资者在1929年初时有750万美元财产，那时候他还能保持理智，用其中的150万美元购买了国债，然后把它交给自己的妻子，对她说道："这是我们今后生活所需的一切花销，如果万一有一天我向你要回这些债券，你千万不要给我，因为那时候我已经丧失了理智。"

1929年底，这一天果真来了。他向妻子开口说，需要追加保证金来保护他股市中的600万美元。开始，妻子拒绝了他，但最终还是被他说服……故事的结局自然就入了俗套，他们以倾家荡产而告终。

实际上，类似遭遇不仅仅降临到普通投资者身上，即使是一些睿智的经济学家也没有逃脱噩运。20世纪最著名的经济学家凯恩斯就是其中之一。

别以为世界一流的经济学家就能知天命，其实他们和常人也差不了多少，凯恩斯同样没有预料到1929年大崩盘，而且还低估了这次危机对美国和世界经济的影响。因为如此，凯恩斯积累的财富在1929年崩盘时受到重创，几乎变得两手空空。

后来凭借着自己的经济学功底，到1936年的时候，他靠投资股市把财富又增长到了50万英镑以上，但在随后的1938年熊市中，他的资金再次缩水了62%，直到1946年去世，也没有翻回本来。

从1929年9月到1933年1月间，道—琼斯30种工业股票的价格从平均每股364.9美元跌落到62.7美元，20种公用事业股票的平均价格从141.9美元跌到28美元，20种铁路股票的平均价格则从180美元跌到了28.1美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

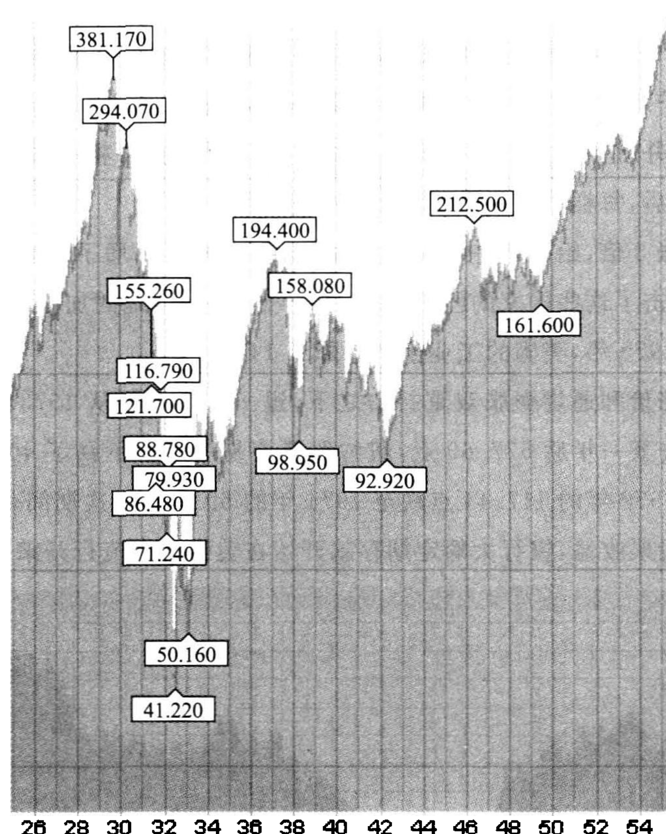


图 2－18　30 年代美国道—琼斯股指走势图

大崩盘之后，随即发生了大萧条。几千家银行倒闭，数以万计的企业关门，无数人流离失所，并一直持续了 10 个年头。从 1929 年 9 月繁荣的顶峰到 1932 年夏天大萧条的谷底，道—琼斯工业指数从 381 点跌至 36 点，缩水 90％，到 1933 年底，美国的国民生产总值几乎还达不到 1929 年的 1/3。实际产量直到 1937 年才恢复到 1929 年的水平，接着又迅速滑坡。直到 1941 年，以美元计算的产值仍然低于 1929 年的水平。

更严重的是，股市崩盘彻底打击了投资者的信心，一直到 1954 年，美国股市才恢复到 1929 年的水平。

（“30 年代大萧条”一段内容改编自百度百科“股市崩盘”。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、1973 年石油危机

1973 年 10 月，第四次中东战争爆发，阿拉伯国家纷纷要求西方国家改变对以色列的庇护态度，决定利用石油武器教训西方大国，10 月 16 日欧佩克决定提高石油价格，并对西方发达国家实行石油禁运，提价前，每桶石油只售 3.01 美元，两个月之后，每桶石油就涨到了 11.651 美元。

石油猛涨 3 倍，给依赖中东石油的西方发达国家突增了巨额国际收支赤字，并严重打击了这些国家的经济，1973 年年低，美国各地的加油站前排起了汽车长龙。到 1975 年，美国的工业生产下降了 14%。

在能源涨价和通货膨胀双重打击之下，道—琼斯指数从 1973 年 1 月的最高1 016点，跌至一年后 577.60 点，纽约股票交易所市值下跌了 40%。标准普尔指数也从 1972 年的 117.44 点跌至 1974 年的 69.72 点，这期间，银行利息远高于债券和股票收益，银行大额定期存款开始在美国人中流行开来。

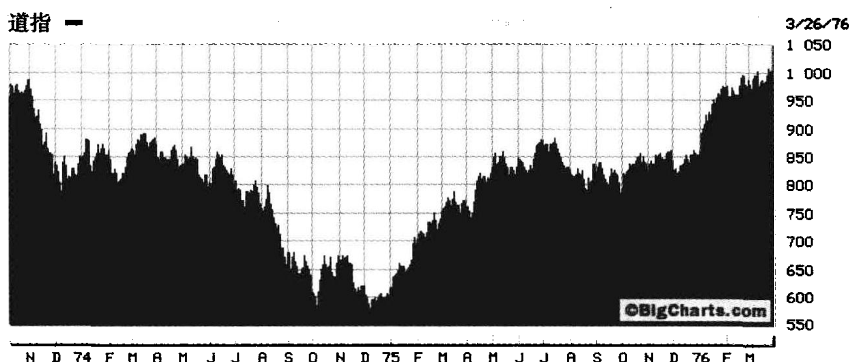


图 2—19　1973 年石油危机时期道—琼斯股指走势图

直到两年后，美国股市迎来了 1975 年至 1976 年的重新振作，道—琼斯指数上涨 60%。

（“1973 年石油危机”一段内容改编自百度百科“石油危机”。）

三、2001 年美国高科技泡沫破裂

2001 年美国互联网泡沫破裂以及“9·11”恐怖事件爆发，严重打击了美国投资者信心，进入 2002 年之后，美国股市更加阴云密布，安然公司会计丑闻愈演愈烈，证券市场波澜汹涌，从 4 月 1 日到 6 月 24 日，道—琼斯工业综合指数下降 11%，标准普尔 500 指数同步下挫 13%，而纳斯达克综合指数则大幅跌掉 21%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

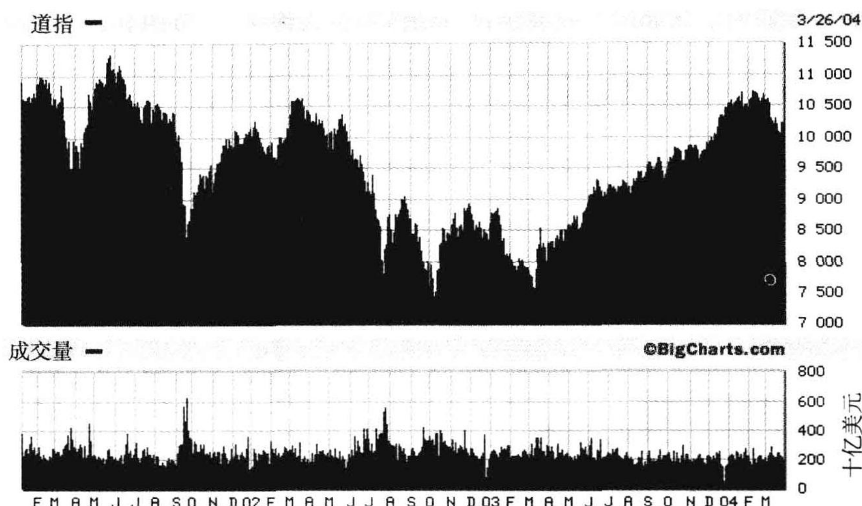


图 2—20　2001 年高科技泡沫时期道—琼斯股指走势图

关于这次危机的过程，上海赢狮投资有限公司执行总裁迈克·吴曾有过这样的描述：从 2000 年 3 月纳斯达克指数自 5 100 点开始跌到 4 000 点的时候，大牌分析师在电视上说，正常的调整已经结束，纳斯达克在一年内要上 8 000 点。几个月后，指数跌到 3 500 点，券商出报告说，铁底形成，投资者应该逢低买入建仓。几个月后，大牌基金经理在 2 500 点的时候在电视上说："历史性的大底部形成，现在是建仓的最佳时间，千万不要错过指数暴跌 50%以后带来的机遇。"再过几个月，指数急剧下挫到 1 700 点，华尔街日报上经济学家们高唱一生难遇的投资机会来临。但事实证明他们都错了，因为从那天开始计算，纳斯达克还要再跌 11 个月，指数再跌 35%，才见底。而真正见底的时候，大家都在讨论一个话题：美国经济完蛋了，1929 年的大衰退即将来临！

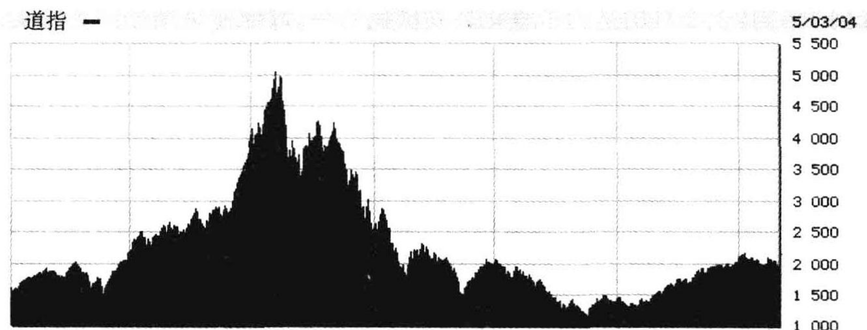


图 2—21　2001 年高科技泡沫时期纳斯达克股指走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于互联网泡沫起因和破裂经过，请看“牛市大泡沫”一节内容。

四、2007 年美国次贷危机

2007 年 3 月 13 日，美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司，因濒临破产被纽约证券交易所停牌，标志着次贷危机的正式爆发。当天，美国股市道—琼斯指数狂跌了 242.66 点。

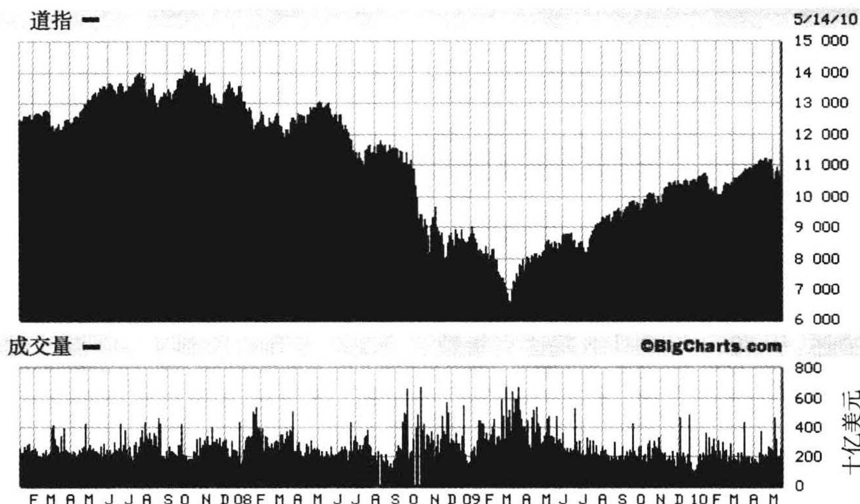


图 2—22　2007 年美国资贷危机时期道—琼斯股指走势图

美国次贷危机起源于 2000 年，那年第三季度，美国经济骤然放缓。次年第一季度 GDP 增幅降为 1.3%，第二季度又下探至 0.2%，创近十年来新低，美国经济从此告别“长期繁荣”，开始步入慢车道，格林斯潘主导的美联储为刺激经济，实行一系列减息政策，在短短 1 年半时间内先后降息 12 次，最终把基础利率降到 1%，其主要目的是为了直接鼓励国民购房，以促使美国经济火车头——建筑业的蓬勃发展，从而拉动整个经济成长。

这一举措很快触发了美国房地产价格大幅上涨。在此形势下，很多做房屋贷款的银行、金融公司开始大力扩张住房贷款业务，推出一系列优惠政策，其中最主要有以下两项：一是购房无需提供首付款，全部购房资金皆可从银行贷得，甚至可以只付利息不付本金，以此来吸引贷款客户；二是对贷款人不作任何信用审核，即使以往信誉不好的人士也可贷到大笔金额，这就是美国按揭业所谓的“撒谎者贷款”(liar loans)，即无需提供收入及资产证明即可获批按揭贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是官方所称的 ALT-A 贷款。

这样一来，大批收入不高的打零工者、新移民和年轻单身母亲都轻松获得了贷款。至此，昔日严格的借款标准早已名存实亡，统计显示，2006 年房屋按揭贷款平均比率高达 94%，只有 6%有首付款。

虽然次级贷款风险巨大，但在房市火暴时，一心向钱看的贷款机构却乐此不疲，美国监管机构也采取睁一眼闭一眼的态度，在这种情形下，美国次贷市场不但没有受到抑制，反而蓬勃兴起，正如格林斯潘后来说的那样："次贷市场在美国是一个相对较新的市场。以前借贷的标准比较严格，对低收入、高信用风险的人群，买房子会比较困难一些。但在最近一二十年里，这种情况发生了变化。这个过程当中，实际上，美国在这方面施加了压力，你们也知道，美国是资本主义社会，拥有不动产是这个经济体制运转中很重要的一部分。因此，尽可能地鼓励人们拥有住房就变得很重要，于是我们制定了一些计划，鼓励银行推出现在我们叫次级贷款的方案。之前，没有什么问题，但在全球房地产泡沫产生时，次贷就变成了很严重的问题。"

次贷证券化的确为美国房市开创了前所未有的繁荣局面，也给商业银行、投资银行、对冲基金带来前所未有的高收益。因为那时美国房产价格还在不断上升，被银行收回抵押贷款和拖欠还贷比例相当小，所以在当时情况下，证券化产品确实能够带来高回报而且低风险，所有人都赚到了钱，还有那么多低收入人士住上了大房子，美国上下皆大欢喜，到处莺歌燕舞……

可惜好景不长，到了 2003 年，美国开始步入"加息周期"，不断增加的还款利息使得原来贷款者的经济负担倍感沉重，美国房市也因此急剧降温。到了 2006 年初美国房市出现"拐点"，随后便急转直下，次级市场的信用风险开始显现。

2007 年 3 月 12 日，美国第二大次债公司新世纪金融公司（New Century Financial Corporation）破产，被证交所正式停牌，从而招致美国乃至全球自本世纪以来的第一场金融危机。

2007 年 4 月起，次债危机开始蔓延，由于次债产品被大量证券化及衍生品化，从而使次债风险无限放大，那些购买了这种证券化资产的银行、共同基金、对冲基金、保险机构等都陆续宣布遭受损失，由于背负许多无法卖掉的贷款产品，花旗、美林、美洲银行等大银行接连爆出巨额资产缩水消息，其中美林损失



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高达224亿美元，花旗199亿美元，瑞银144亿美元，摩根士丹利94亿美元，汇丰银行75亿美元，因为房价下跌，优惠贷款利率到期之后，先是普通民众无法偿还贷款，然后贷款公司倒闭，对冲基金大幅亏损，继而连累保险公司和贷款的银行，然后股市大跌，民众普遍亏钱，无法偿还房贷的民众继续增多……

至此，美国次贷危机全面爆发。

在接下来的一年时间里，美国次贷危机愈演愈烈，美国股市在2007年10月创出最高14 198.10点之后，便开始一路下跌，2008年3月16日这一天，贝尔斯登因为突然出现流动性"严重恶化"，被美国JP摩根大通以总价约2.36亿美元(每股2美元)股价收购，这一价格较贝尔斯登2月份每股80美元价格缩水98%，和破产没什么两样，而在一年前，作为炙手可热的金融股，贝尔斯登股价曾一度达到170美元高位。当时中国中信证券还想以每股150美元价格与贝尔斯登签订协商换股协议，字都签好了，就等着上头批了，值得庆幸的是这事最终没办成。要是真的从170美元跌到2美元，损失之重，几乎令投资者不能承受。

7月14日房利美和房地美股价过去一周被"腰斩"，纽约股市三大股指全面跌入"熊市"。

9月15日星期一，陷入经营危机的美国证券巨头雷曼兄弟宣布申请破产保护。同时，美国银行已与另一家证券巨头美林证券公司达成协议，将以440亿美元收购美林公司，受其影响，道—琼斯工业平均指数下跌了504.48点，报收10 917.51点，跌幅为4.42%。道指创自2001年9月17日以来单日最大下跌点数与跌幅。

至此，在不到一年的时间里，雷曼兄弟破产，美林公司和贝尔斯登公司被收购，摩根大通高盛和摩根士丹利转型。华尔街五大投资银行不复存在，长期以来，一直处于世界金融核心地位的华尔街，正面临着空前的严峻考验。前美联储主席格林斯潘沉痛宣示，这轮发生在华尔街的金融危机为百年难遇，意味着第二次世界大战以后形成的以华尔街为标志的美式金融梦想破碎。

2009年3月2日AIG创纪录的季度亏损和美国政府对AIG的救助，加剧了投资者对美国金融系统和美国经济状况的忧虑情绪；全球股市再次上演"黑色星期一"，主要股指跌幅普遍达到4%左右。其中道—琼斯指数收报6 763.29点，跌幅达4.24%，这是自1997年4月以来首次跌破6 800点大关；也是本次次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷危机中美国道—琼斯股指最低点。

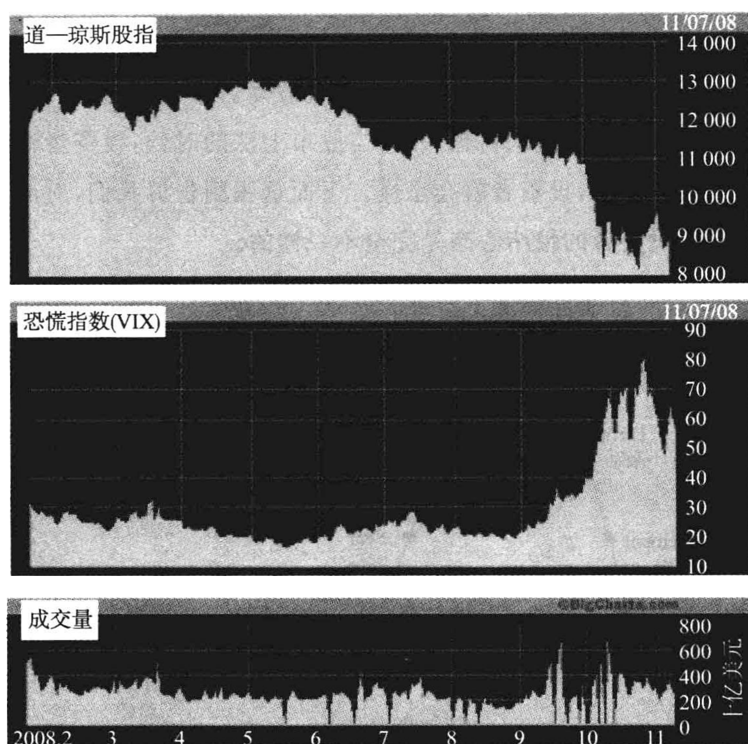


图 2—23　2008 年 9 月 29 日前后道—琼斯股指与恐慌指数及成交量走势图

耶鲁大学经济学教授罗伯特·希勒是世界最具影响力的经济学家之一，他认为从美国长期经济发展可以看出，美国有四个比较萧条的时期：1974 年、1979 年、1991 年、2008 年。正是这四个经济下滑阶段的“故事”让大家觉得比较可怕。比如，1974 年是石油危机，1979 年是第二次石油危机，面对这两次危机，大家都因为担心没有能源而心理恐慌。1990～1991 年的危机主要是存款银行的倒闭，然后是 2008 年的危机，即次贷危机以及金融机构的破产。美国人的思维方式使他们觉得，这些“故事”让他们想起了大萧条，从而摧毁了他们的信心。因此，罗伯特·希勒认为，这次金融危机的原因不是由技术的因素或者政府的政策造成的，而是以前的“故事”造成的。

显而易见，美国四大熊市带给投资者的恐惧将是长远的、深刻的，并将长期隐藏在他们的潜意识之中，诚惶诚恐等待着下一次熊市的来临。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　股市与情绪

股市中，大众投资者情绪会直接影响股价波动。乐观的时候，股价就涨；悲观的时候，股价就跌。反过来讲也一样，当股市上涨的时候，投资者情绪会跟着高涨；当股市进入熊市，投资者就会恐慌。下面这张图告诉我们，对应于股市周期的不同阶段，投资者的情绪心态是完全不一样的。

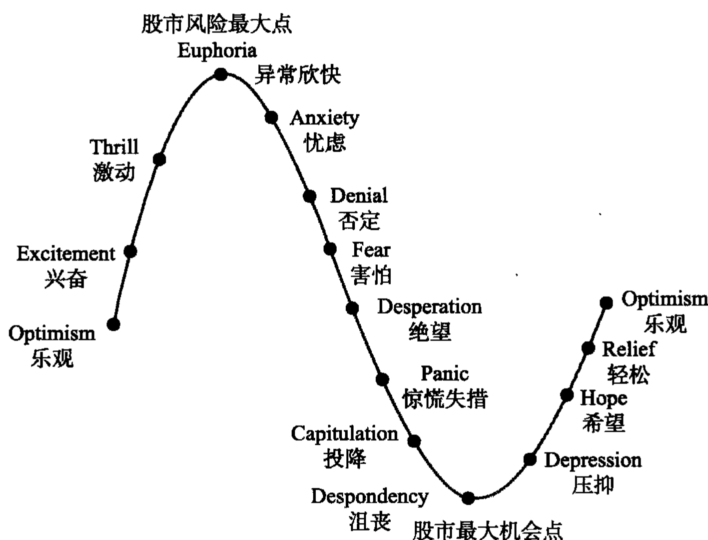


图 2—24　经济周期与投资者情绪变化图

从过去 100 年美国资本市场发展来看，造就牛市与熊市的直接原因来自投资者对市场的信心波动，而短期股市涨跌则更多来自于市场情绪闪变。情绪就像是一阵风，说来就来，说去就去，因此才会有反复无常的市场波动。

在美国股市中，投资者习惯于用芝加哥期权交易所波动率指数（VIX）来衡量市场情绪，很多专家都喜欢把 VIX 称为是“恐惧指数”，这是因为它直观展示了市场中投资者安于现状的心理处于什么水平。VIX 读数越低，说明恐慌情绪水平越低。因此，它通常被看作股指期货市场运行方向的一个反向指标。当它上涨时，就意味着波动性增加，出现卖压的潜在可能性增大，投资者对于市场的整体感觉处于消极状态。

VIX 作为一个波动性度量指标，是根据标准普尔 500 指数的平价和近月看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨期权及看跌期权计算出来的。投资者愿意为看涨期权和看跌期权支付怎样的价格，就说明了他们对于标普500指数上涨和下跌行情的预期。他们愿意支付的价格愈高，就意味着他们对未来的预测愈坚定，这一切都在VIX当中得以反映。

如果VIX的读数是15，就意味着投资者预计股市今年的行情较之去年将产生15%的差异，而如果读数是80，就意味着投资者预计股市的年度波动幅度将达到80%——在信贷危机达到最高峰时，就出现过这样的读数。

图2—25反映了VIX与标准普尔500指数之间的反向运行关系。当VIX上升，股市就跌；而当VIX下跌，股市就涨，看起来非常对称。

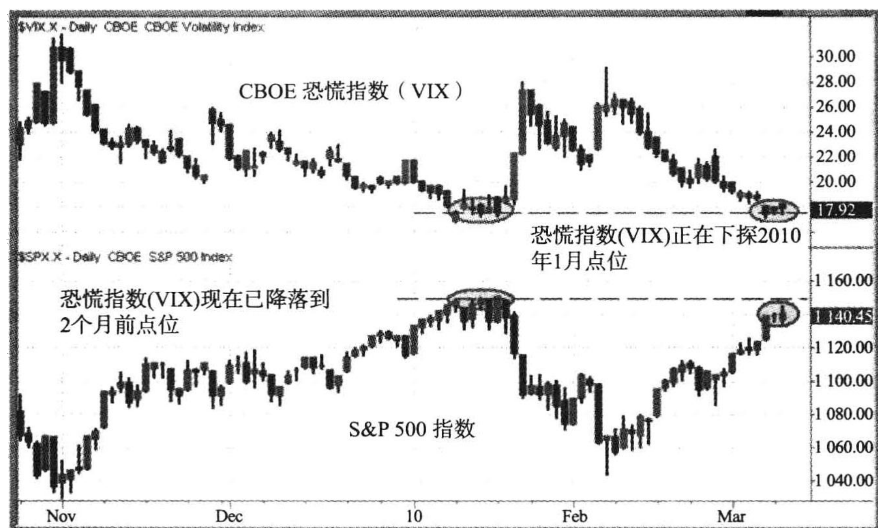


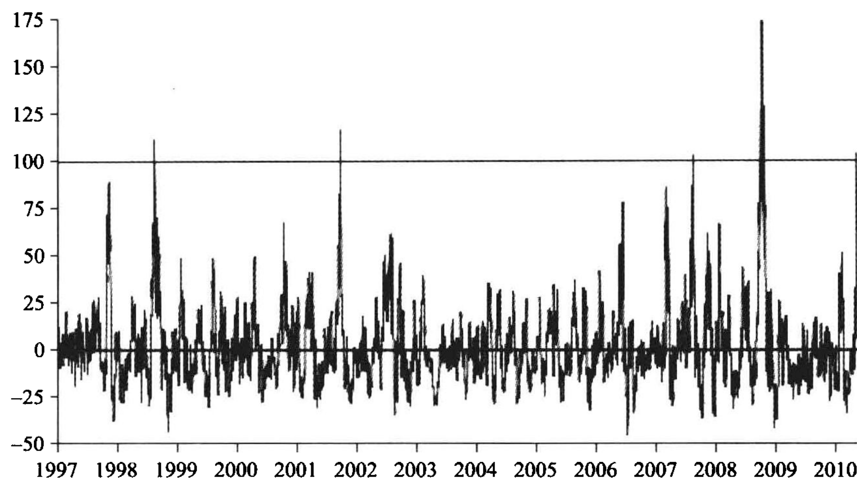
图2—25 VIX与标准普尔500指数走势图

每次股市暴涨当然是值得高兴的事情，但它所深含的预意却是值得小心的，因为2000年以来道指出现过16次超过400点的涨幅，其中12次发生在信贷泡沫无情破灭的过程中，其余4次则出现在10年前科技泡沫破裂的时期。这也就是说，当波动率激增以及道指超过400点的巨幅反弹，其中包含的最有价值信息便是，“现在是将筹码从桌子上拿走并拥抱崩溃的时期了”。

同样，VIX急剧飙升也绝对不是一个看涨信号，而是大级别下跌行情的前兆。从图2—27可以看出，每当熊市来临之时，VIX总是大于40，说明在熊市中，投资者情绪非常恐慌不安。VIX急剧飙升就意味着股市大起大落，波段非常巨大，这是大众急躁心理在熊市的典型表现。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：Haver Anayuos Guskin Shoff。

图 2—26　美国 VIX 指数 20 天变化率走势图

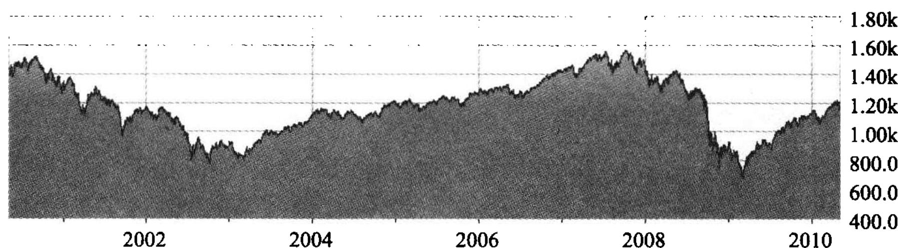


图 2—27　S&P 500 指数走势图

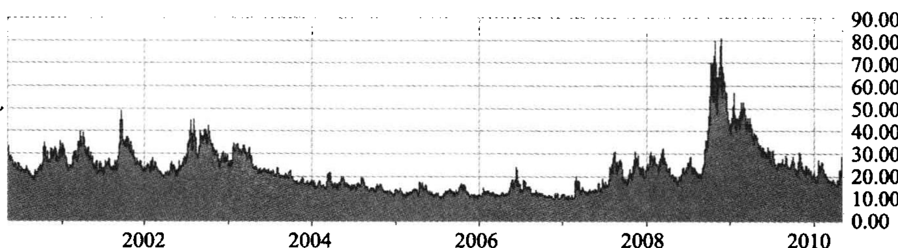


图 2—28　VIX 波动性指数走势图

图 2—29 反映了 1928～2000 年间道—琼斯股指每天波动情况，其中包括了 1929 年和 1987 年的大熊市。从中我们可以看出，这一期间道—琼斯股指每天波动的平均率约为 1.6%。在近 80%的交易日中，波动情况都是小于 1%，说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明大多数时候股市都是风平浪静的，大风大浪的日子其实并不多见。

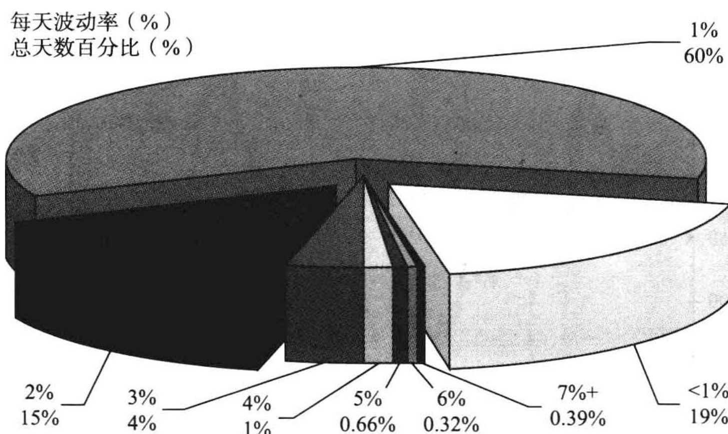


图 2—29 1928～2000 年美国道—琼斯股市每日波动率变化图

图 2—30 反映了股市周期中不同阶段投资者情绪等因素对股指的影响程度。显然，在牛市见顶的时候，市场情绪是最疯狂的；而在熊市见底之时，市场情绪又是最恐慌的。在这两个极端时刻，股市受到市场情绪影响程度也是最大的，正如索罗斯说的那样，每一次股市周期，都是在绝望中落底，在疯狂中毁灭。

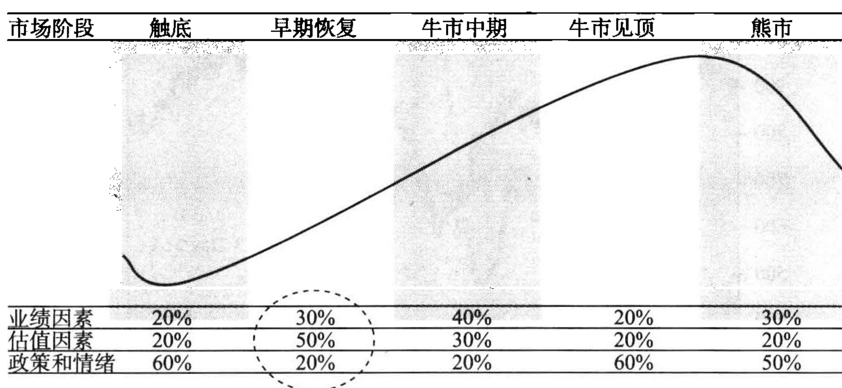
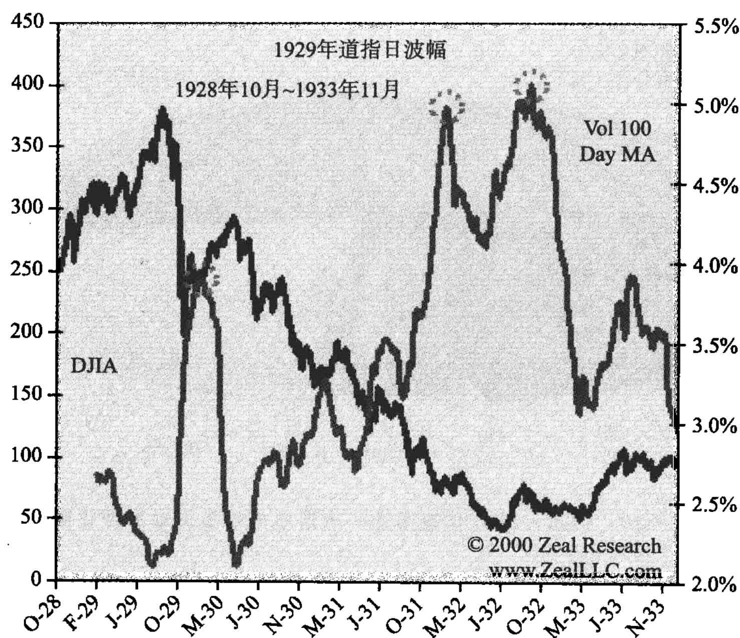


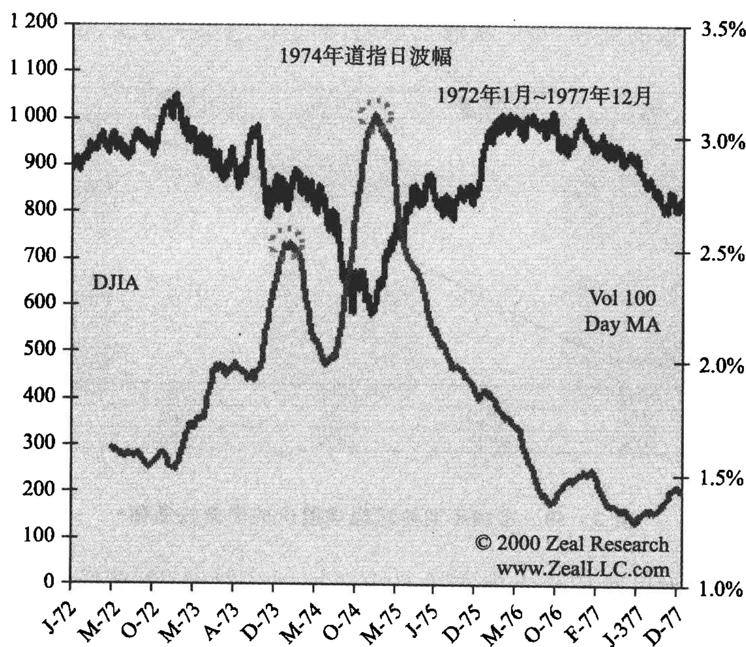
图 2—30 市场不同阶段影响股价的因素权重图

图 2—31 为以往历次大熊市之日市场波动状况图（深色线为道—琼斯走势，浅色线为波动指数走势）：

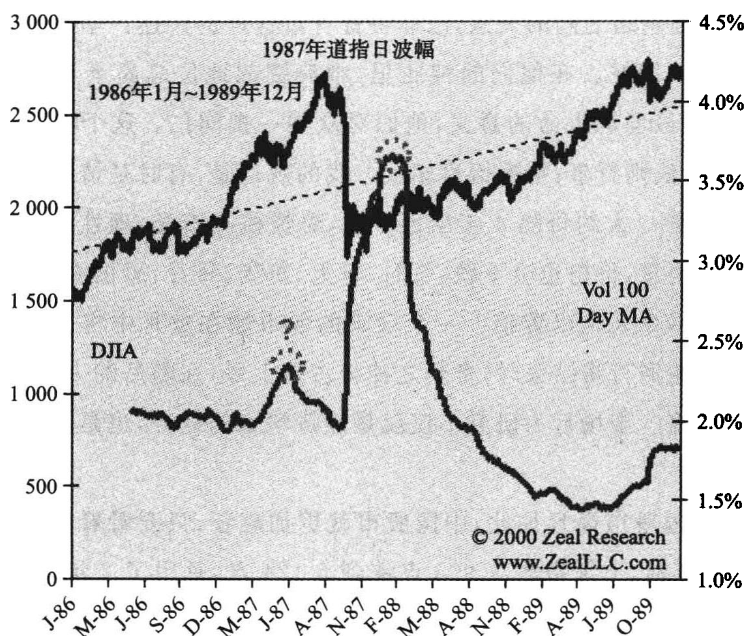


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



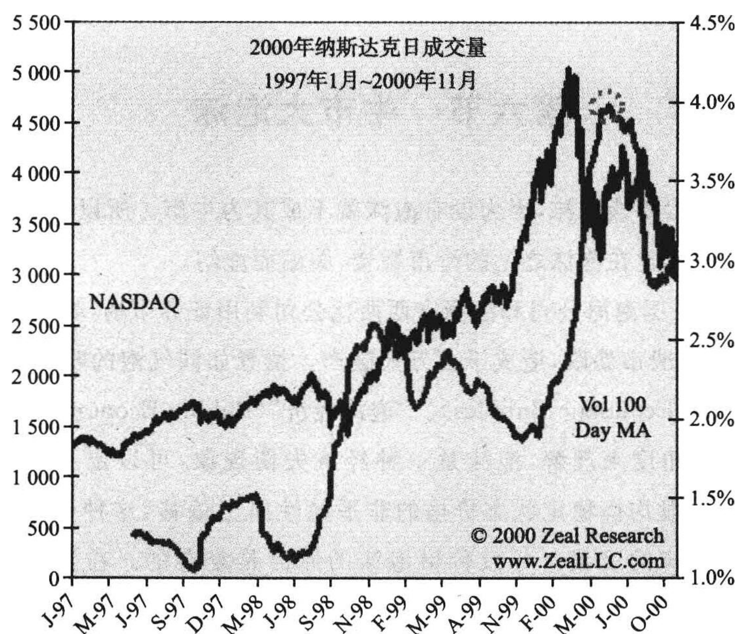


图 2—31 历次大熊市之日市场波动状况图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于股市与情绪之间的关系，巴菲特曾有过这样的讲述："学院派投资者们总是有数字上的偏好。在他们的神庙里，雅典娜的地位总高于马尔斯或维纳斯。然而，古人最理解生命的意义，他们对众神一视同仁。这个世界并非整齐划一、按照逻辑法则行事；情况恰恰相反。我的观点是，有时是情绪而不是数字操纵着这个世界。大约每隔 4 年出现一次，恐慌横扫市场，理性荡然无存。即使没有任何新消息，价格也会下跌，每时、每天、每周、每月，恐惧滋生恐惧，来势汹汹，无穷无尽，令人难以置信。一个艰难的熊市能在数月中将你的投资组合腰斩。在这个轮回行将结束时，贪婪之神将占据上风，在随后的一两年，价格将出人意料地哄涨。市场行为研究不仅仅是经济学家的任务，也是人类学家需要研究的课题。"

成熟的美国股市尚且如此，中国股市就更加疯狂，只要看看中国股市历史就可明白。5 年前，上证指数从 998 点涨到 6 124 点，只用了 2 年多一点时间，但在此后短短一年时间里，又从 6 124 点暴跌到 1 664 点。中国股市还是同样的股市，公司还是同样那 1 000 多家上市公司。股价如此大涨大跌，除了神经质的情绪化，还有什么变化？

第六节　牛市大泡沫

谈牛市必然要谈泡沫，因为没有泡沫就不成其为牛市。所以，形象一点讲，牛市就像是一座建在泡沫之上的海市蜃楼，美丽而虚幻。

1720 年，英国南海公司和法国密西西比公司利用证券市场，哄抬股价，进行金融诈骗，导致股市暴跌，造成千百万人破产。情景如同气泡的吹胀和破灭，史称"南海泡沫"(Economic Bubbles)。"泡沫经济"(Bubble Economy)由此得名。

从经济学角度来理解，泡沫是一种经济失衡现象，可以定义为某种价格水平相对于一般均衡稳定状态价格的非平稳性向上偏移，这种偏移的数学期望可以作为泡沫的度量。导致价格泡沫的原因是复杂的。在实际经济活动中，与预期相关联的过度投机行为、幼稚投机者交易行为、规范失灵、诈骗行为和道德风险等都可能成为导致泡沫现象的原因。楼市泡沫是这样，股市泡沫也是这样。

一般来说，股市泡沫发生时，牛市已步入中后期，市场上赚钱效应扩散开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，吸引更多新买主入市，市场形成了一种自我实现的正反馈过程。随着市场高歌猛进，投资者自信越来越足。他们将自己的收获归功于自己的聪明才智，并开始押更大的赌注。于是，资产价格被不断推高，资产泡沫不断膨胀……在这一过程中，人性贪婪和群羊心理起着极为重要的推波助澜作用，以至于资产泡沫最后达到一种非理性高度。

有泡沫不一定就会爆破，有时可以软着落。例如起泡不久，政府干预，抑制泡沫增长；另一方面经济增长也很理想，就可以透过实体经济增长吸纳泡沫成分，泡沫就会自行消亡。但如果泡沫增长太快，政府又少干预的话，泡沫就会急促膨胀，最后一定会破裂。

泡沫破裂通常由资本退潮所触发，泡沫破裂前夕，绝大多数投资者都会陷入海市蜃楼，处于一种飘飘然状态，看不清泡沫实质，更不会想到泡沫会在何时破灭。有些泡沫可能会持续相当长时间，特别是在经济形势大好的时候，市场能够容忍足够大泡沫存在。但说不定何时何地，只要一个小小触发，美丽的泡沫立刻就会爆裂，非常迅速和剧烈，让人防不胜防。

对于绝大多数普通投资者来说，只有在泡沫破灭数月或是数年之后，他们才会知道幕后真正发生了什么。也只有到那时，像伯纳德·马多夫(Bernard Madoff)诈骗案之类的金融丑闻才会一个个浮出水面，但到那时，一切都已经晚了。

俗话说得好："每一个泡沫都有一根针在等着，时机成熟就会相遇。"是泡沫，迟早都要破裂，所以，对普通投资者来说，提前做好防范，在泡沫破裂前识别它、防范它，是最为关键的，不然就来不及了。

一、泡沫成因

下面是美国投资公司 GMO 研究报告所描述的一些泡沫形成的特征和原因，值得投资者参考。

1. 巨大的投资灾难往往始于一个令人信服的增长故事

每当新技术革命来临之际，总能够唤起人们对未来美好的憧憬，19 世纪的铁路、20 世纪 20 年代的汽车收音机，还有最近的互联网等都是如此，这本身并没有什么错，但在程度上会被严重高估，早期的快速增长，往往诱使人推定，这种增长会持续到遥远的将来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同理，当一个国家经济处于高速发展阶段时，也同样会让人觉得这个国家将有潜力成为世界霸主，但在很多时候，这只是一场空想，1719年的法国密西西比泡沫，就是因为大家被约翰·劳(John Law)的印度公司(Compagnie des Indes)所吸引，相信其可能使法国成为欧洲的霸主。而在20世纪80年代末的东京，投资者们蜂拥而至，就是因为相信日本可以取代美国成为世界第一经济大国。

2. 对当局能力的盲目信任是另一个典型狂热的特征

20世纪20年代，由于美联储的成立，人们相信经济的繁荣与衰退交替的周期已经终结。一个"新时代"已经开始，人们认为股票不再那么有风险，股票估值直线上涨。在20世纪90年代中期，一个相似的理由也悄悄流行，人们相信美联储主席格林斯潘已经驯服了经济周期。"新范式"在新千年中的熊市中消失了。很快，它被伯南克的"大缓和"理论所取代，伯南克认为，高水平的按揭债务是可行的，因为货币政策制定者的水平已大大提高。可这一切言论都被证明为是一个个可笑的自我安慰。人们在被哄骗时，经常会自己安慰自己："这一次是真的不同了。"

3. 投资的普遍增加

这是金融灾难的另一个先行指标。在盲目的乐观中，资本经常被胡乱浪费。只有泡沫破裂之后，这种错配的恶果才会显示出来。正如19世纪经济学家约翰·斯图尔特·穆勒(John Stuart Mills)所说："恐慌并不摧毁资本。资本在此前因为投入毫无希望的无效项目中被摧毁，恐慌只是反映出被摧毁的程度。"

在19世纪40年代英国狂热的铁路投资中，伦敦与彼得伯勒(Peterborough)之间建了三条铁路。但其实只要一条铁路就够了。技术泡沫破裂后，新的光纤网络过剩了很多年。而IMF最近发布的一份世界经济展望中指出，GDP中投资占比过高，往往会致使国家遭受最严重和长期的经济低迷。

4. 腐败激增总是与巨大的繁荣相伴而来

正如维多利亚时期伟大的新闻人、经济学家沃尔特·巴杰特(Walter Bagehot)所说："所有人在最快乐的时候总是最容易轻信别人，当他们拿到钱的时候，就会出现一个欺骗他们的绝佳机会。"美国经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷斯(John Kenneth Galbraith)在《1929年大崩溃》(*The Great Crash*)一书中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

描述了一个欺诈行为的链条:“在繁荣时期,人们总是放松的,愿意相信他人,钱总是很多。但即使钱再多,也总有一些人要更多的钱。在这种情况下,贪污的比例就会增长,被发现的几率就会减少,收受的赃款也就会更多。”

5. 宽松的货币

货币供应的强劲增长是金融系统脆弱的另一个重要指标。自 17 世纪 30 年代郁金香狂热事件以来,在所有的重大投机背后,总有宽松货币的身影。低利率让投资者寻求更加高回报、更有风险的投资。巴杰特写道:“英国佬(John Bull)可以承受许多事情,却承受不住 2%的利率。”他评论道,当利率下降到如此微薄的水平,就驱使人们用千辛万苦攒下来的积蓄去投资一些不靠谱的东西,比如一条通往堪察加的运河、一条去沃切特的铁路、一个让死海复活的计划,以及一个往热带运输冰山的企业。

6. 固定汇率

固定汇率国家往往产生不合理的低利率,它虽然能轻易催生繁荣,但最终会以泡沫破裂终结。欧洲货币联盟的创始人就是忽略了这点,他把低利率和繁荣的房地产带给了西班牙和爱尔兰这两个小成员国。固定汇率还造成了 1997 年亚洲金融危机。大规模的资本流入也是金融不稳定的另一个重要指标。

7. 信贷疯狂增长

危机通常发生在信贷长时间疯狂增长之后。在繁荣经济时期借的债,最终无法偿还。国际清算银行的经济学家研究表明,贷款严重偏离过去的轨道,呈现超乎寻常的增长,有 80%的概率导致金融危机。最近对过去一个半世纪的信贷繁荣的研究也表明,“信贷长期超常增长是金融危机的重要预测指标”。

8. 道德风险

道德风险是巨大投机狂热的另一个共同特征。由于人们普遍相信当局不会让金融系统出现问题,贷款的繁荣往往因此走向极致。不负责任的行为得到了纵容。格林斯潘在美联储的任期之内,市场普遍相信,只要投机者遇到麻烦,他就降低利率,为市场注入流动性。“格林斯潘政策”对 20 世纪 90 年代的技术泡沫以及新千年的房地产热潮负有责任。

9. 金融结构变得不稳定

债务的增加并不是唯一需要担心的地方。经济学家海曼·明斯基(Hyman Minsky)发现,在繁荣时期,金融结构变得不稳定。用借来的钱进行的投资,回



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报无法偿付贷款(明斯基称其为“庞氏骗局”)。结果就是,金融系统会变得越来越脆弱,即使是平时微不足道的小事件,诸如利率小幅上升或者资产价格下降,也会酿成大事。20 世纪 20 年代的高杠杆率投资信托和最近 10 年来出现的次级债 CDOs,都是庞氏骗局的典型例子。

10. 快速上升的房地产价格

有危险的贷款往往由房地产抵押担保,所以,贷款迅速增长与房地产价格的迅速上涨同时出现,可以很确定地预告未来的泡沫破裂。地产崩盘时,大量新建住房会让情况变得更糟,西班牙、爱尔兰和美国都曾有过血淋淋的教训。(美国投资公司 GMO 研究报告参考 http://blog.eastmoney.com/mavericks/blog_140319224.html。)

总之,研究表明,信贷的迅速增加是金融系统不稳定的最重要的领先指标。资产价格泡沫的出现是第二个最为可靠的危机指标。低利率和快速的货币增长也是好的警告标志。由于投资泡沫造成资本错配,房市的崩盘会造成严重且长期的经济衰退。典型的投机狂热往往由一个令人信服的增长故事和对当局的盲目信任相伴而来。这一切因道德风险和猖獗的腐败而变本加厉。

二、具体事例

下面是 21 世纪四大泡沫形成和破裂的真实事例。

1. 2000 年美国大牛市——互联网泡沫

20 世纪 90 年代,随着信息技术的迅速发展,互联网几乎在一夜之间普及至经济和生活的每个角落,极大地刺激了市场的投资热情。当时的气氛确实让人疯狂,媒体上充斥着各种耸人听闻的报道,初始股总是能够获得火箭上天一般的涨势,初创公司总是能够得到风险投资的青睐,名不见经传的创业者一个个成了百万富翁,纳斯达克综合指数不断创出新高,较之一年之前已上涨一倍有余。

1988～2000 年,美国股市走出了一轮波澜壮阔的大牛市,股市上涨幅度之大超过历史上任何一次行情,道—琼斯指数从 1988 年的 1 616 点一直上涨到 2000 年的 11 908 点。至 2000 年初,标普 500 的平均市盈率已经达到了 60 倍,美国最大的 20 家公司的市盈率均超过了 100 倍,股市泡沫巨大。

可惜好景不长,2000 年 3 月,代表网络科技最高成就的纳斯达克指数创造了 5 048.62 点的历史最高记录。从此急转而下,当年的跌幅就高达 60%,科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股长达16年的大牛市宣告终结。随之而来的是经济泡沫破灭，加之“9·11”事件影响，彻底断送了美国10年牛市的脚步，共同基金也随之告别了自己的黄金时期，在一夜间从“最好的时代”进入“最坏的时代”，整个美国资本市场及共同基金行业在步履蹒跚中迎来了新千年。

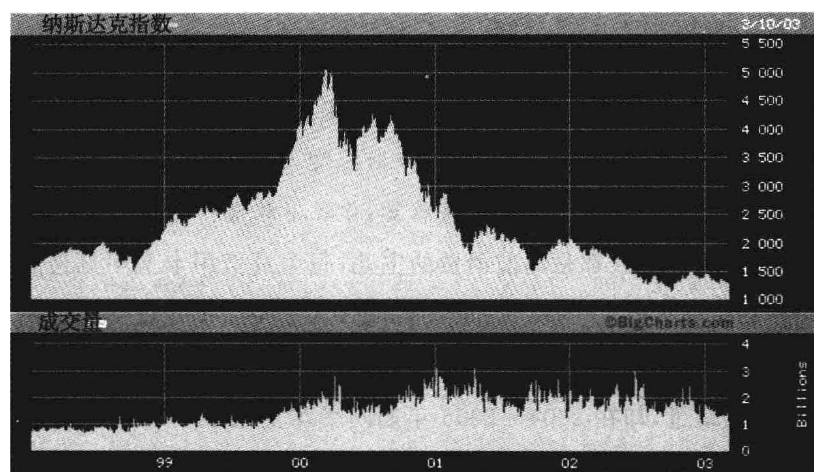


图2—32 美国互联网泡沫时期的纳斯达克股指走势图

现在回顾互联网疯狂时代的荒唐，大家都会觉得不可思议，似乎只有傻瓜才会相信那些毫无道理的炒作。可是，在10年之前，我们不都是这样的傻瓜吗？差别只是程度不同而已。

2. 2007年美国大牛市——房地产泡沫

2000年初，美国经济步入慢车道，格林斯潘主导的美联储为刺激经济，实行一系列减息政策，在短短1年半时间内先后降息12次，最终把基础利率降到1%。其主要目的是为了直接鼓励国民购房，以促使美国经济火车头——建筑业——的蓬勃发展，从而拉动整个经济成长。

这一举措很快触发了美国房地产价格大幅上涨。在此形势下，很多做房屋贷款的银行、金融公司自然不愿意放弃嘴边的肥肉，开始大力扩张住房贷款业务，推出一系列优惠政策，以吸引广大低收入购房者。

那个时候，贷款公司的广告大量出现在电视上、报纸上、街头，家庭信箱里总是塞满语句诱人的传单：

“你想过中产阶级的生活吗？买房吧！”

“花小钱，住大屋，怕积蓄不够吗？贷款吧！”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“没有收入吗？找贷款公司去！”

“付不起首付？我们提供零首付！”

“担心利息太高？头两年我们提供3%优惠利率！”

“每个月付不起贷款？没关系，头24个月你只需支付利息，贷款本金可以等两年后再付！想想看，两年后你肯定已经找到好工作或者被提升为经理，还怕付不起贷款！”

“两年后还是付不起怎么办？哎呀，你也真是太小心了，看看现在的房子比两年前涨了多少，到时候你可以转手卖给别人呀，不仅白住两年，还可能赚一大笔呢！再说了，又不用你出钱，难道我敢贷，你还不敢借？”

本来大多数美国人都是超前消费的主儿，每个月信用卡上不见透支心里就难受，现在利率这么低，又有买房赚钱的诱惑，自然吸引了无数美国市民贷款买房，美国房市也像着了魔一样一路飙升。以洛杉矶为例，那里房价在过去几十年里都没什么动过，却在2004～2006年期间平均上涨了70%以上，那时候，几乎所有美国人都相信房价会永远上涨，至于其他问题似乎都不重要。因为他们相信，房价上升会治愈一切问题，房市泡沫因此被越吹越大。

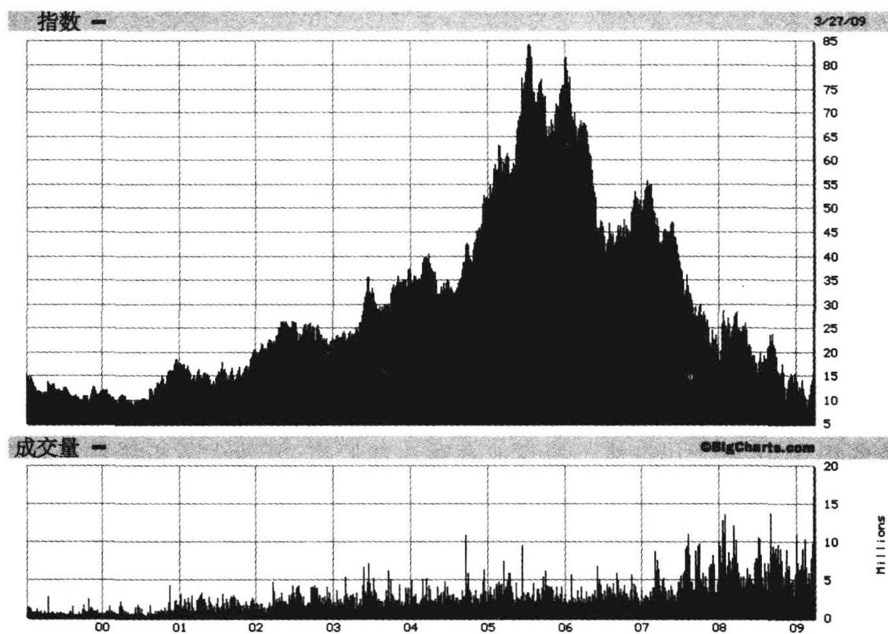


图2—33 美国房地产公司KBH的股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾几何时，住房贷款尚是一件非常严肃的事情。银行把按揭贷款作为一项优质资产持有到期以赚取月付款和银行资金成本之间的利差。为此，银行要求借款者既要有稳定充足的收入，还要先支付大笔首付款。此外，还要对个人以往的信用评级打分，将最好评为 300，最差评为 900，按照正常标准，如果一个人的信用记分超过 620，银行是不会对其发放住房贷款的。但从 2002 年开始，在技术股暴跌和“9·11”事件的双重打击下，美联储开始大幅降息，此举使得众多低收入家庭能够承担起按揭贷款，银行以高利率搏高风险，对信用较次的人大量发放贷款，这也就是后人所称的次级贷款。其后，金融机构又以未来房贷偿还的高收益现金流作抵押，将房贷资产打包发行证券。加之随后一系列金融创新终于给住房市场打开了巨大发展空间，美国金融界也因此而走上了一条前所未有的高回报、高风险的钢丝绳，在贪婪与死亡之间铤而走险。

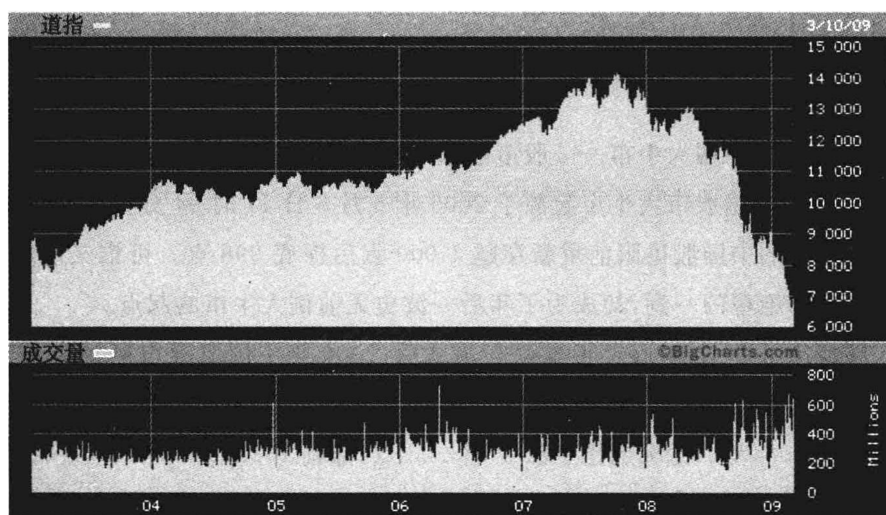


图 2—34 美国次贷危机时期的道—琼斯股指走势图

可惜好景不长，到了 2003 年，美国开始步入“加息周期”，不断增加的还款利息使得原来贷款者经济负担倍感沉重，美国房市也因此急剧降温。到了 2006 年初美国房市出现“拐点”，随后便急转直下，次级市场的信用风险开始显现。本来，大多数美国人就是靠透支打发生活的，这是他们的生活方式，现在好了，银行利率上去了，信用卡透资过了头、房贷额度也用尽了，再也借不到钱去补一个个漏洞了，于是就耍起无聊。一个个都不想还钱了。根据美国抵押贷款银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协会提供的数据显示，截至2007年第三季度末，共有130万个住房抵押贷款违约，大约69%接受调查者认为，即使给他们提供再融资也无法解除他们的财务困境。于是，房市泡沫开始破裂。

2007年3月12日，美国第二大次债公司新世纪金融公司的几家债权人致函新世纪金融公司，通知该公司违约，同时公布了该公司因没有用于发放贷款的头寸，企业的财务出现危机。受此影响，新世纪金融公司的股价跌至87美分，被证交所正式停牌，美国新世纪金融公司濒临破产，从而招致美国乃至全球自本世纪以来的第一场金融危机，触发百年一遇的股灾。

（美国次贷危机内容请看“2007年次贷危机”一文。）

21世纪初股票重挫的时候，投资者发誓绝不会再如此不顾后果。然而短短几年之内，人们又摇起了骰子，这次投资重点是房地产公寓住宅领域。所以，千万不要以为未来不会再出现房地产或股市泡沫，伯恩汉姆说：“人们会不断地犯同样的简单错误：在某个投资项目已经大涨之后去买进。他们一辈子都没有迷途知返。”

3. 2007年中国大牛市——股市泡沫

2007年中国股市大牛市起源于2005年6月6日11时04分，那一刻，上证指数在绝望的中国股民眼前重新穿越1 000点后探底998点。可谁又能料到，正是这恐怖绝望的一刻，却成为了年后一波史无前例大牛市的起点。

在经历了2005年近半年徘徊震荡之后，2006年中国股票市场结束了近5年多时间的连续下跌，转而开始持续上扬。这一年上证指数总共上涨1 514.42点，涨幅130.43%，深圳成指上涨3 783.53点，涨幅132.12%。

进入2007年之后，中国股市非但没有任何减速迹象，反而是愈演愈烈，最终演变成一场旷世大牛市行情。2007年中国大牛市中的上证指数走势见图2—35。

如果说2007年中国股市存在3 000点价值中枢的话，那么2007年5月就是一个分水岭。在此以前，中国股市没有泡沫，但在5月之后，中国股市开始进入泡沫状态，而且愈演愈烈，最后一发而不可收拾，只要看看下面这些日志就可以知道当时的疯狂程度了。

2007年5月4日“美国之音”报道，2006年开始的中国股市热潮持续升温。一些专家警告说，尽管中国股市走高得益于经济高速增长的大环境，但是，全民炒股引发的非理性群体亢奋可能会产生严重的社会问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

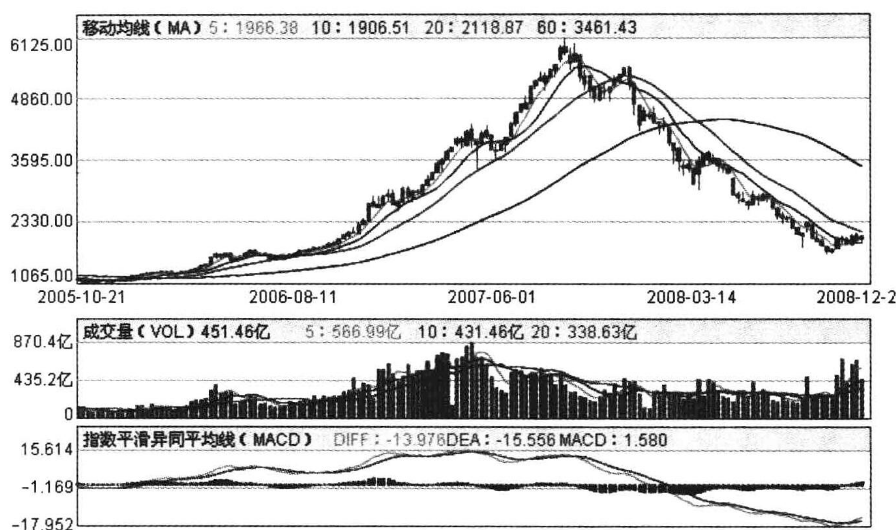


图 2—35 2007 年中国大牛市中的上证指数走势图

2007 年“五一”节后上班第一天，各地银行网点均出现排长队现象，证券营业部恢复了往日的喧嚣，很多证券交易大厅内不失时机打出激励股民的大幅标语：“要想发家致富，就得敢冲敢拼。”

在长长的排队人群中，既有半身不遂、拄着拐杖的老人，也有血气方刚、新婚燕尔的军人；有白发苍苍的老太太，也有刚来城里打工的年轻姑娘，甚至还有僧人，抱着装满退休金饼干筒的大爷晕倒在柜台前……

“空气中回荡着金钱的声音。”有人这样形容 2007 年的春天。的确，在那些日子，无论是坐公车，还是在办公室；无论是看电视，还是听广播；无论是老友聚会，还是结交新人，大家听的、谈的最多的，都是股票、股票……

——A 先生似乎对股市“看得很透”。“从 1 000 点不到一下子冲到近 4 000 点，像在捡钱一样。风险，我当然知道现在是高风险！但我是从 20 世纪 90 年代一直炒股炒到现在的老股民了，也经历了股市暴跌的阵痛，大家都知道股市风险很大，但我每天依然满仓。既然大家都在吹泡泡，那我就跟着吹呗，只要我不是接最后一根接力棒，我就不会亏。”

“这是我一生中唯一一次最好机会，怎么能错过。”所以，他把自己这辈子积攒的所有的钱包括棺材本都投到了股市里，每天都在满仓操作。他得意地对记者说：“前期我已经赚了一倍还拐弯了，今天又赚了四千多元。你说，天下有什么工作能一天赚个几千块的？现在缺的就是钱，我就急着借不到钱，只要有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯借给我钱，我愿意出一年10%的高利息！"

——B先生说："前期把自己价值近500万元的房产及汽车进行了财产抵押，并通过一家融资机构运作，贷来了1 000万元现金，年利息为25%。并且规定，贷款机构监控股票账户，如果亏损掉本金，就会被金融机构平仓处理。到那时候，算上一年利息、3套房产、2辆汽车就要充公了。"为什么敢冒这么大的风险？B先生回答："这可能就是资本市场的魅力。如果投资一只股票，不长的时间会有3倍甚至是4倍的空间，那为什么不敢赌一下呢？"

——C学生说："我们班已经整班炒股了！两年前我们上本科的时候，只有几个人在炒，现在不一样了。大牛市是一方面，最主要是我们将来要投身于这个行业，当然需要实践啦！"中国人民大学财金学院一位研究生告诉记者："读研就要开始规划未来的职业，我们班不少人将来想去证券公司，在校期间的炒股'实践'对他们来说相当重要。"

——D女士说："上个月在证券公司开了户，开始也不敢买太多，后来索性心一横满仓吧，这样能赚得更快一些。"心虽然"横"了，但高点入市后的心理压力其实不小，"说放得开是假的，大盘绿了的时候，别人哪怕讲个再好玩的笑话，我也笑不出来。"

——E先生说："在牛市里，'贪'是有眼光的表现，'贪'是抓机遇的表现。"

——F先生说："最近街坊都在传一个笑话，儿子见了爹不能叫爹(跌)，要叫家长(涨)；见了哥不能叫哥(割)，要叫兄长(汹涨)。邻居们碰到了，问的第一句话就是，'你买股票(基金)了吗？'大牛市正在改变人们的生活。"

——有10年股龄的L先生表示，中国股市黄金十年，如今才涨了一年，还远远不够。目前全球大的经济环境发展势头很好，中国企业的发展也不错，所以大涨也是在情理之中，未来还会继续持股。"股市都跌了5年了，现在也应该是涨的时候了。"

——经济学家分析说，中国的通货膨胀已经升到3.3%，银行储蓄利率却停留在2.8%，还要交20%的利息税，存放银行的资金每天都在缩水。储蓄转向其他投资形式符合经济学逻辑和市场规律。

——杨百万说，股市其实在3 000点左右的时候就应该跌了，但为什么不跌呢？主要有两个原因：一是由于我国的外贸顺差过大，导致流动性过剩；二是投资者的金融理财意识提高了，纷纷进入股市。正是新股民的不断入市，改变了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的既有投资结构，导致股市不跌反涨。以前散户要看机构操作跟风，现在机构却要看散户"脸色"，每天都要关注股市的新开户数，来判断大盘后面的走势。现在这些新股民缺乏理念和技巧，有的只是贪婪。

在记者眼里，股民一天一般是这样度过的：上班的时候（股市开盘时间）大家忙着在股市里进进出出。下班时间（收盘之后）或是周末或是日常茶余饭后，翻阅各种报刊，观看电视有关节目，几乎都在谈论股市的风险，人们自觉不自觉地都在接受关于股市风险的教育，而且是互帮互学，互相提醒。但只要一到上班时间（股市开盘），人们又忙着买入卖出，该干什么还是干什么，你说这怎么办？套用一个时髦词：晕！

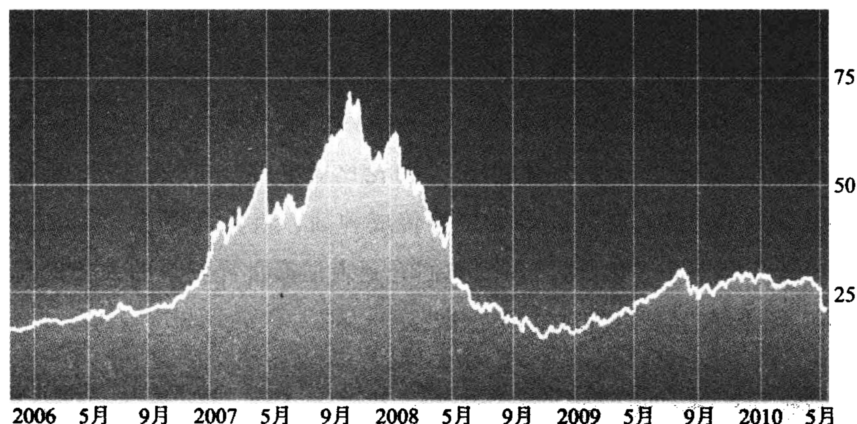


图 2—36　2007 年大牛市时期上证指数 P/E 值图

股市疯狂的背后一定是股民的疯狂，大牛市中的大泡沫就是如此造就而成的。也许有人会问，普通投资者无知情有可原，那么多专家学者也身陷迷途就不得而知了，问题的关键在于，市场本身都会有一种掩盖泡沫的倾向。我们往往会用各种貌似正当的理由来装饰泡沫。当初，对于网络泡沫，人们给出的理由是，砖瓦世界的逻辑不适用于网络世界的"新范式"。对于房地产泡沫，人们给出的理由是，房地产作为不动产，这么多年来一直都在涨，哪有跌的道理。而对于中国股市泡沫，人们给出的答案是，黄金十年才刚开始，中国经济高速发展，一万点不是梦！人们似乎都在理直气壮寻找正当理由。当然这句话到目前为止并不算错，不过它并未说明这一"价值储存"究竟应该值多少钱。

几百年来，过度投机所造成的泡沫没有一个不以破灭而告终的，给社会和投资者造成了数不清的灾难，但事过之后，又有多少人能汲取这些经验教训呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此看来，人真的是一种既贪婪又健忘的动物，每隔几年就会出来折腾一次，经济学上称其为衰退。股市则为熊市，起因大多出自泡沫，自有股市以来，历来如此。

4.20 世纪 80 年代日本股市泡沫

20 世纪 80 年代日本政府为了补贴因为日元升值而受到打击的出口产业，日本中央银行采取了非常宽松的金融政策，人为压低利率，于是产生了过剩的流通资金，流入各种各样的投资市场，包括国内的股市、房地产市场，美国的房地产、国债、公司股票，以及欧洲的艺术品、珠宝，一时之间创造了无数日本资本的神话，造就了美丽而虚幻的日本泡沫经济。

这一时期，东京都的地产价格在 1985～1988 年期间增长 3 倍，仅东京的地皮价格就可以买下整个美国的土地，而日本皇宫的不动产价格就足以买下整个加州。日本的资金把梵高等艺术家的作品抬到了数千万美元的天价。日本资本买下美国的“象征”——洛克菲勒中心、哥伦比亚电影公司等。1986 年日本三井收购纽约的埃克森大厦的故事更是被传成神话。埃克森要价 3.75 亿美元，但三井却坚持出价 6.1 亿美元，因为他们看到吉尼斯世界纪录的大楼最高价为 6 亿美元，“我们董事长想打破这项纪录”。

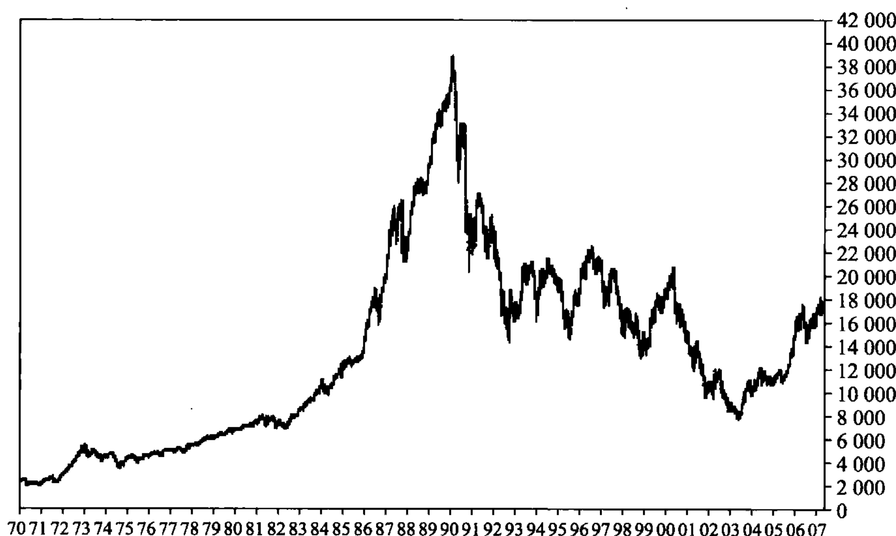


图 2—37 日本日经 225 指数走势图

当时人们并没有看清楚日本泡沫经济的实质，很多日本政治家和经济学家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至声称:"旧的经济规律无法解释日本的经济发展,日本是特殊的。"

但以后的事实说明,日本一点也不特殊。20 世纪 90 年代初日本的房地产泡沫破裂,房产价格跌幅超过 75%。在随后 18 年的时间里,日本经济一蹶不振,一直到现在也无法真正复苏,关于日本经济长期萎靡不振的真正原因将在以后章节中进一步阐述。

回顾历史,我们看到,是大泡沫,总会破裂的。20 世纪日本房市的疯狂,21 世纪初美国房市的火暴,以及 2007 年中国股市大泡沫,最终都演变成了灾难性的后果。因此,作为投资者,我们要尽量回避资产泡沫,而作为投机者,我们会不自觉地向往泡沫、期待泡沫,但一定要适可而止,不可太贪婪,否则泡沫会让我们以眼泪结束的。

第七节 牛市顶在哪里?

一、关于股市最高点

牛市最高点是一个人人向往而又人人害怕的地方。之所以人人向往,是因为它是牛市中一个最辉煌的地标,代表着股市在某一个周期中所能达到的最大高度;但从另一方面看,它又是一个牛市转熊市的拐点,从那一刻起,股市将进入下跌的不归之路,直至地狱深处……

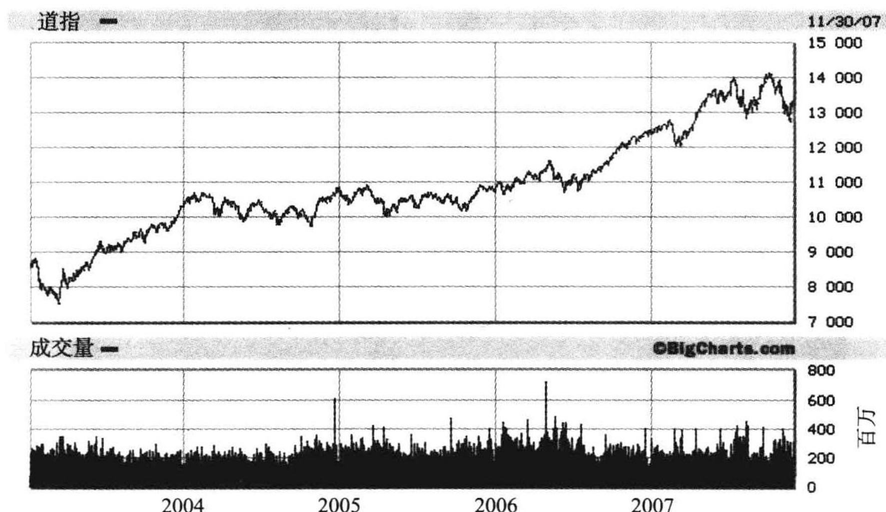




图 2—38 2007 年美国道—琼斯牛市图形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于牛市见顶的形态，有人说像喜马拉雅山峰，有人说像富士山，有人说像驼峰，有人说像埃菲尔铁塔，也有人说像阿尔卑斯山，还有的说像黄山、泰山、井冈山、华山、嵩山、衡山、太行山、五台山、天山……其实，股市的走势如同自然界中的造山运动，各种形态都有可能出现，无非是陡峭程度和持续时间长短不同而已。

下面来见识一下美国股市的几种顶部形态（见图 2－39～图 2－43）。

每当大牛市见顶之际，很多人都会把牛市中持续涨势看成为一种趋势，最后又把趋势当成为永恒信仰，觉得股市还会一直不停涨下去，根本就没有什么见顶之说。现在看了这些图形后，应该明白牛市之后的路该怎样走了吧。

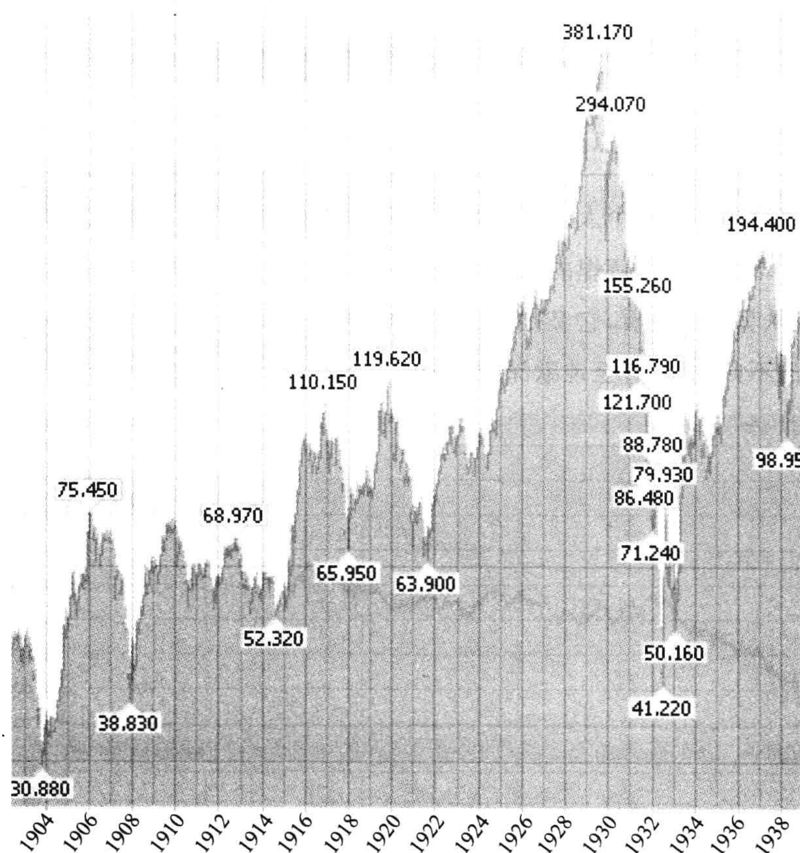


图 2－39　1929 年道－琼斯大牛市图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

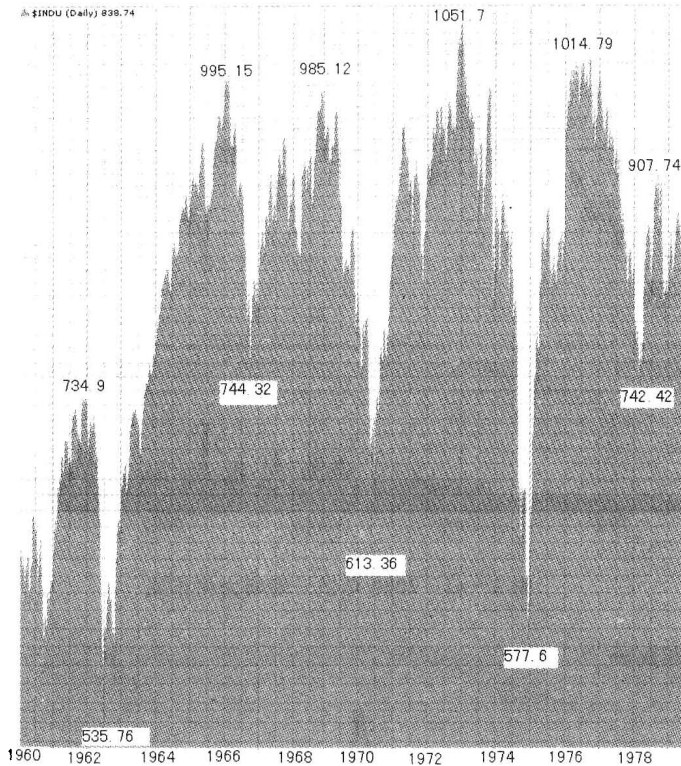


图 2—40 1972 年道—琼斯大牛市图

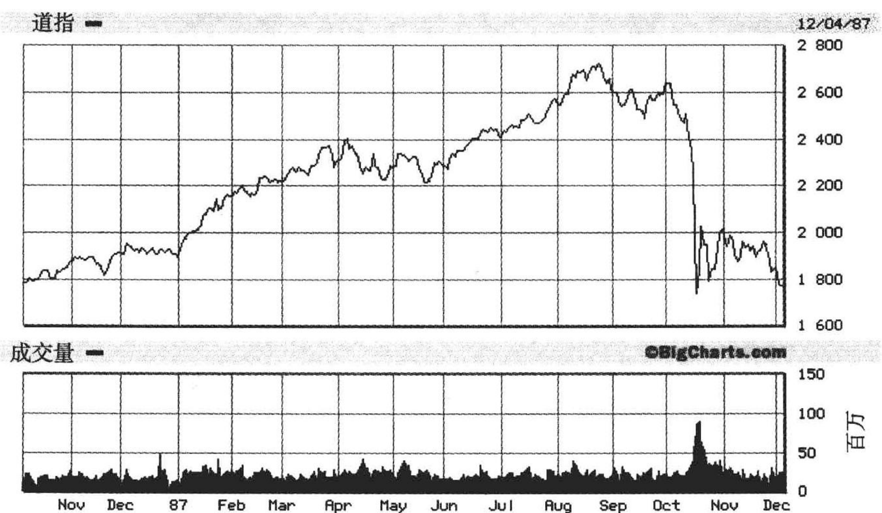


图 2—41 1987 道—琼斯大牛市图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

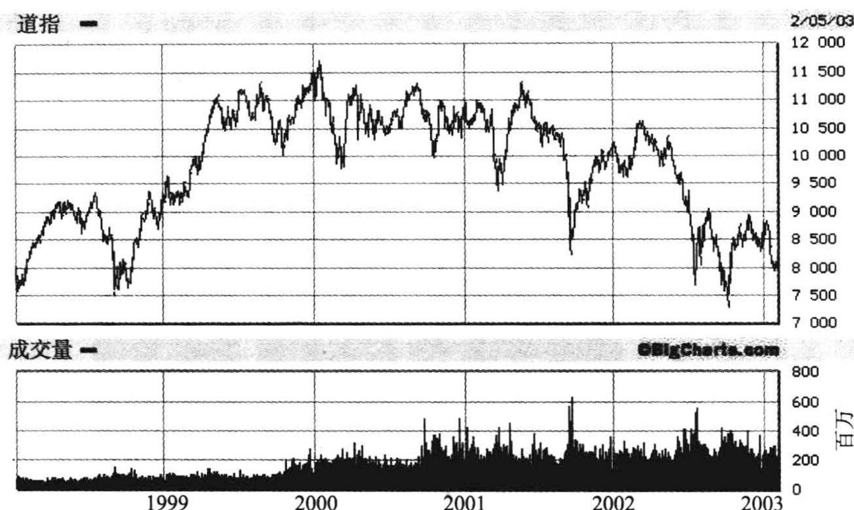


图 2—42　2000 年道—琼斯大牛市图

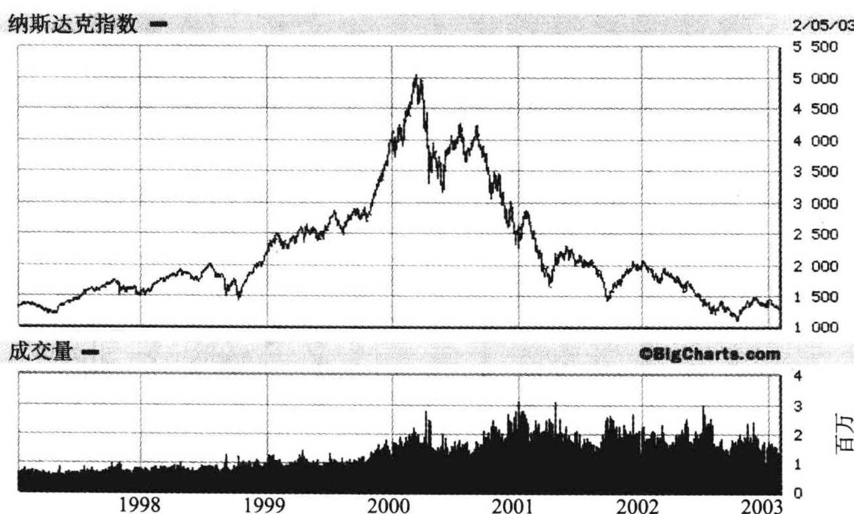


图 2—43　2000 年纳斯达克大牛市图

有人也许会说，见顶是迟早的事，但我会在牛市见顶前那一刻戛然而止，这样既获得最大收获，又避免坠入悬崖，何乐而不为？

问题是，世上没有人能有这种神机妙算，就算曾经有过一次，那也是瞎猫遇到死耗子——碰巧。要不然再来一次试试？尽管如此，还是有投资者会选择坚持到最后一刻。这在本质上是一种“博傻”，因为这种做法要获得成功，就必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到其他人愿意在更加接近危险的时间点来以更高的价格买进你卖出的股票，这不是不可能做到，问题在于值不值得去冒这个风险。

华尔街历来就有一种说法："市场到达顶部时，是不会鸣响铃声通知任何人的。"虽然牛市最高点何时出现纯属偶然事件，但从周期规律来看，却是偶然中的必然，这一天迟早会来到，今天不来，明天也会来到，经济学家凯恩斯曾形象地说明过这一点：大树长得再高，也不可能高到天上去；钟摆过了头是一定要摆回来的。

对理性投资者来说，最好的出场方式就是在股市到达顶部区域时，逐步地分批卖出。不要等市场下跌时才恐慌性抛售，而是在市场仍然还在上涨时就分批出场。当然，所谓的"正确的出场时点"连专家都不一定抓得准，但只要在出现以下这些顶部特征之时，就是投资人开始分批出场的时点了。

二、牛市顶部特征

1. 经济过热。牛市见顶不可能发生在经济周期其他阶段，而只可能发生在经济周期繁荣时期，当经济快要走完一个完整上升周期，出现严重过热失衡，并产生各种问题的时候，股市就会提前做出反应，于是，顶部区域形成了。

2. 通货膨胀。经济过热以及流动性泛滥必然导致通货膨胀加剧，直接结果就是加息，银根收紧，股市失血，这时候离顶就不远了。相对来说，中国股市对通货膨胀的反应更为敏感，通货膨胀—货币政策转向—流动性紧缩已成为做空中国 A 股的最主要模式。对通胀失控和流动性阶段性短缺甚至枯竭的担忧，始终为市场动荡不宁的心魔。

3. 资产泡沫。这里所说的资产应包括股票房地产等资产，只要这些资产出现严重泡沫，就一定会在某一时刻破裂，从而影响股市走熊。以美国股市为例，如果股市连续上涨，估值偏高，P/E 大于 20，像巴菲特之类的价值派投资者就会提前抛出股票，说明这波大行情快要走完了。

4. 政策调控。经济过热失衡，通货膨胀引发社会矛盾加剧，必然会引起政府高度重视，于是，各种调控政策被不断推出，政策顶提前到来，股市受到重压，就会掉头向下。归根结底，领导层对经济未来走势的看法和意图将决定股市走向，华尔街的说法是，永远不要与政府作对；中国的说法是，炒股要听党的话，其意思是一脉相承的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 情绪疯狂。当证券市场人满为患、报纸杂志上暴富故事满天飞、家庭妇女大谈股市之时，股市离见顶的时刻就不远了，台湾股神胡立阳说："当牛市中股票都像爆米花一样乱爆乱涨时，距离行情结束差不多了。"而茨威格则发现，当期权投资者过于乐观的时候——买入大量看涨期权，同时规避看跌期权——通常股市就要走下坡路了。反之，当期权交易者对市场感到十分悲观的时候——青睐看跌期权，同时卖出或者规避看涨期权——通常市场就接近谷底、即将上扬了。

6. 技术分析。成交量持续保持在高位状态，但大市的上升已出现了停顿，说明市场上追高资金太少，后市可能会向下发展，这期间尤其需要留意日线图形态，如果走出典型的反转形态如"M 头"、头肩顶时，就应当特别小心了，万万不可被市场气氛所迷惑。

7. 舆论导向。舆论导向经常会以一种反向指标的功能出现，因为过去的历史至少证明了一件事情：当多数投资顾问都认定市场是要上涨或者下跌时，事实的变化往往是指向相反方向。股市上流行谚语就是：空头不死，涨势不止。

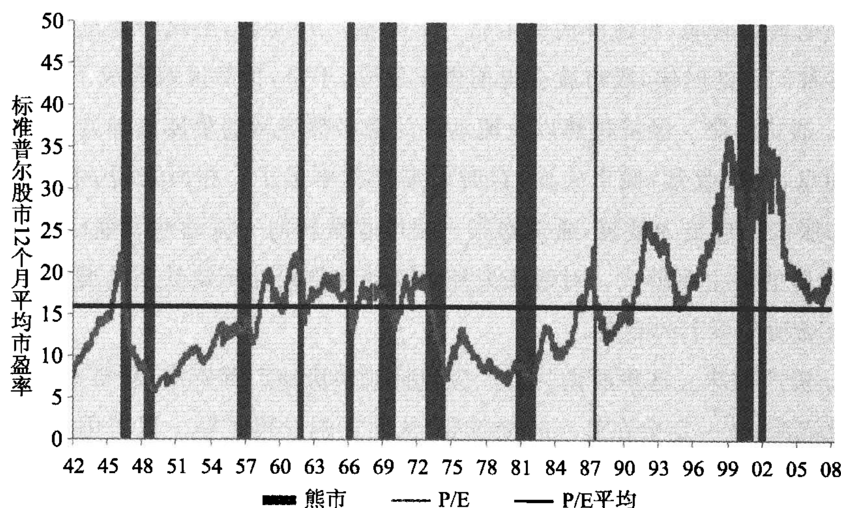


图 2—44 1942 年以来标普 500 股票 P/E 走势图

虽然牛市见顶的具体时刻是不可能预测的，但泡沫的增加、经济过热、利率调整、市场扭曲和资金失衡等现象已给了我们足够的信号。任何人只要花时间研究一下过去十年来的股市走势，都不难发现危机端倪。当以上这些股市见顶预兆出现时，我们就该提高警惕，加以防范了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、历史教训

一般来说，在牛市刚刚形成的时候不必太过担心，因为程度还远远不够，跌势经常是在市场上多数人处于获利状态时才会出现。而且一经出现，最初下跌都是很猛的，但随之而来的则是一个极好的短线反弹机会。反弹做完之后就真的不可再恋战了，不然的话，极有可能要深陷下去。

下面来见识一下 1929 年股市见顶之前的疯狂情景：

对于美国人来说，第一次世界大战是一个千载难逢的黄金机会，美国利用战争大发横财。战争结束后，美国由债务国一跃成为世界最大的债权国，纽约也取代伦敦成为世界金融中心。美国经济的突飞猛进，带来的是股市一派牛气，对于股民来说，一个黄金时代来到了。

为了吸引更多的游资，美国的券商雇用大批股票推销员，在城市的街道，在乡镇的小路，在千家万户的门前，一遍遍向民众讲述炒股的好处，但他们却从不提及炒股的风险。民众的热情被激发起来，入市炒股成为全民的投机行为。

到 1928 年，股市几近疯狂，作家 G. 托乌斯和摩根·威特斯在《1929 年大萧条的内幕》一书中这样写道："……股市的狂热居然涌进了地铁的车厢里！一个发疯的人愤怒地指责没有在每节车厢里装上电传打字电报机……他的这个要求不见得太荒唐。因为在波士顿的一家工厂里，在所有的车间都安放了大黑板，一名职员每隔一小时就用粉笔写上交易所的最新行情。在得克萨斯州的一个大牧场上，牧牛仔们通过接通电台的高音喇叭，实时了解行情。高音喇叭装在牧场上和牲口棚里。当乘客乘坐出租车时，司机会和乘客热情地讨论股票行情，就连宾馆门口擦皮鞋的小童也会向顾客介绍当天的热门股。

1929 年 1 月 2 日，纽约证券交易所新年后的第一个交易日一开市，买单就像潮水般地涌来，股价与交易量飞速上升，通用电器等绩优股上涨了 20 美元左右，其他股价也上升了 5 美元以上。《纽约时报》更预计 1929 年将是美国股市最辉煌的一年……

（资料来源：百度百科。）

这就是大牛市疯狂时刻的最好写照。

四、索罗斯之类金融大鳄是如何伏击大牛的

按照索罗斯投资理论，牛市见顶的顺序是这样的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 复苏阶段，牛市发展趋势尚未被认定。

2. 一旦牛势被认定，这种认定将加强趋势的发展并导致一个自我推进过程的开始。随着上行趋势和现行偏斜观念的互相促进，偏见被日益夸大。当这一过程发展到一定阶段，极不平衡状态的条件即告成熟。

3. 市场走向可以得到成功测试：市场趋势和市场人士的偏见都可以通过各种外界的冲击而一遍又一遍地受到测试。

4. 确信度的增加：如果偏见和趋势都能在经受各种冲击之后依然如故，那么用索罗斯的话来说就是不可动摇的。这一阶段为牛市加速过程。

5. 现实与观念的决裂：此阶段的出现标志着信念和现实之间的裂痕是如此之大，市场参与者的偏见已经显而易见了，此时高潮即将来临了。

6. 终于，一个镜面反射型的、能自我推进的过程向着相反方向发生了。此时人们对市场的看法不再起推动作用，原有趋势停滞不前。另一种声音开始影响市场，原有市场信心开始丧失，这时市场开始向相反方向转换，这个转换点叫做交叉点。此为崩盘加速阶段。

索罗斯投资理论的重要实用价值在于：利用反身性理论来发掘过度反应的市场，跟踪市场在形成趋势后，由自我推进加强最后走向衰败的过程，而发现其转折点恰恰是获取最大利益的投资良机。

过度反应市场的形成主要是由顺势而动的跟风者所推动，跟风者行为具有很大盲目性，却同样能使市场自身的趋势加强。由于市场因素非常复杂，不确定因素越多，随波逐流的人也就越多，这种顺势操作的投机行为影响就越大。市场被投资者夸大的偏见所左右，二者相互作用令投资者陷入盲目的狂躁情绪之中，趋势越强，偏见偏离真相越远，实际上也使得市场变得越来越接近脆弱。过度反应市场最终结果就是股市崩溃。

分析索罗斯投资理论后，我们发现他的投机轨迹大致是这样的：发现小泡沫，吹大小泡沫，等到泡沫疯狂膨胀的时候再来反戈一击，刺破大泡沫，让其尽快毁灭，这样他就可以发大财了。

正如索罗斯自己所言："经济史是一部基于假象和谎言的连续剧，经济史的演绎从不基于真实的剧本，但它铺平了累积巨额财富的道路。做法就是认清其假象，投入其中，在假象被公众认识之前退出游戏。"

如此看来，索罗斯谋财利用的是市场的错误、他人的失误，甚至是政府的政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策失误。索罗斯的收益是(或者大部分是)从其他投资者身上获得的,他的动机就是利用自己的智慧和他人的无知为自己牟取暴利,性质上是一种掠夺式的谋财方式。尽管这种利用他人错误谋财也被法律所允许,也是市场调整机制的一个组成部分,但从道德上讲是有欠缺的,本质上就是一条吞噬别人钱财的金融大鳄,非常险恶。

(本段内容参考 http://www.aastocks.com.cn/News/2009/11/4/1451249e—3b3a—4489—b3c3—90c791c29b9c.shtml。)

第八节 股市崩盘是怎么回事?

历史经验告诉我们,股市走熊过程从来都是一个台阶接着一个台阶走下来的,不可能是一次性坍塌下来的,只有当一次次下跌积累到一定程度,量变引起质变,才有可能出现所谓的股市崩盘行情。

严格意义上讲,股市是不可能崩盘的,因为崩盘意味着一无所有,这是不可能的。我们通常所说的股市崩盘应该是指那种全面的、急速的严重的暴跌,如同“雪崩”或是“自由落体式”的急速暴跌,就像道—琼斯股指在2008年9月所表现的暴跌形态那样(见图2—45)。

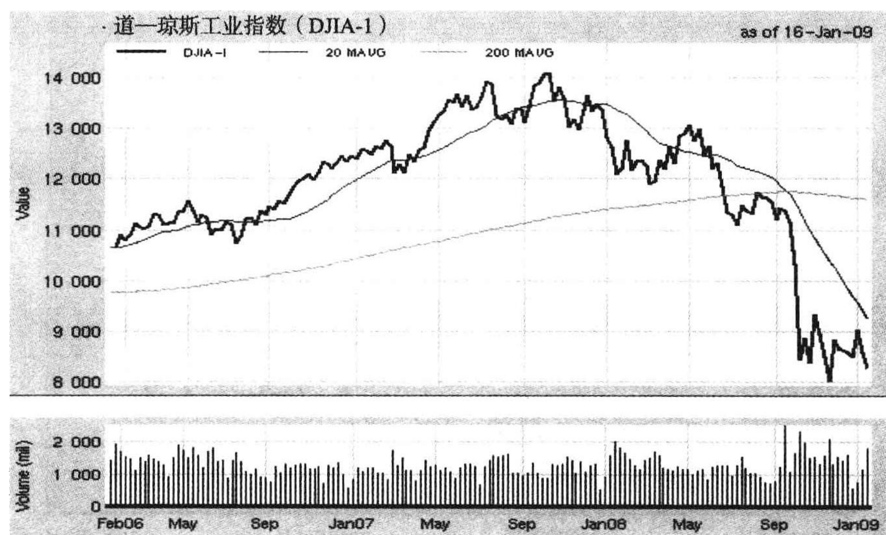


图2—45 道—琼斯股指走势图

当然,名称怎么解释并不重要,我们所关心的是股市崩盘前是否有任何征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兆？以便我们投资者防范。

隐形征兆当然有许多，比如说此刻股市还处在熊市下行通道之中，危机正在愈演愈烈，出现雪崩式暴跌根本就不值得大惊小怪，除此之外，还有一些明显的崩盘征兆值得我们警惕。

1. 熊市出现雪崩往往是在熊市最后阶段。有人说，熊市有三部曲，第一部曲是把股市新手搁在山顶上，第二部曲是把老手套在山腰上，第三部曲是把高手折腾死在山脚下。等到庄家大户都在大甩卖的时候，必定是雪崩爆发之时，华尔街有一种说法是，当银行股出现投降式抛售迹象，“傻钱”(dumb money)正在大卖空时，说明我们一直期待的底部出现了。

2. 技术层面分析。我们从图 2—46 中看到，股市雪崩发生的触发时点正好与 200 日和 20 日线交汇点吻合，这是巧合还是一种水到渠成的触发？不管怎么说，这个死叉还是很准，技术分析在这一刻果然显灵。

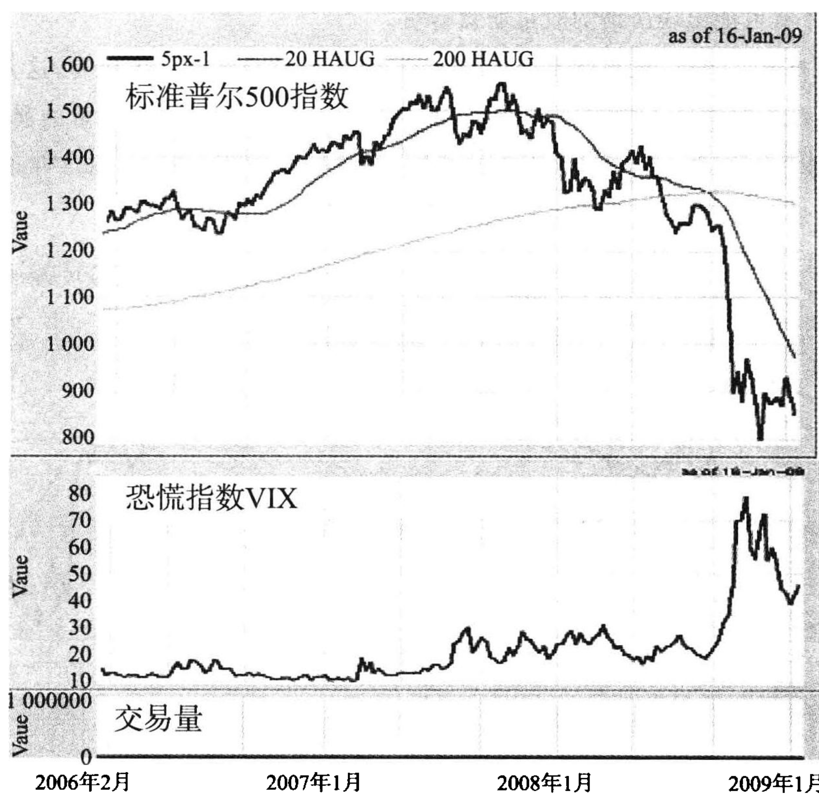


图 2—46　标普 500 指数与恐慌 VIX 指数对应走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 雪崩前夕，市场氛围极度悲观，投资者所担心的事情大多一一兑现，墨菲定律（Murphy's Law）在此时获得大范围确认，所谓墨菲定律是西方世界常用的俚语，其主要内容是：事情如果有变坏的可能，不管这种可能性有多小，它总会发生。还有一种说法是：情况如果有可能向糟糕的方向发展，就必定会向糟糕的方向发展，最后缺少的可能只是一个借口，一根稻草。

4. 从政府角度来说，只有等最恐怖一刻来临之时，它才会出狠手托市，特别是像美国这样有参、众两院的民主国家更是如此，不然就很难说服他们投赞成票。也只有在这一时刻，政策底才会真正筑成。

5. 当坏消息一个接一个、像爆米花一样密集爆炸时，股市必然是以一种雪崩方式下跌，这预示着利空方力量差不多已经出尽，股市差不多就要见底了，这其实就是中国古话说的否极泰来、物极必反。当一件事情坏到极端的时候，往往就意味着转机即将出现。所以华尔街有"最后一跌"之说。

以 2009 年美股走势为例，雪崩之后，尽管还有最后一跌，但这是一个非常狭窄的 V 字形下跌，所经历的时间非常短暂，然后股市就掉头向上。一般而言，雪崩式暴跌已经将主要风险释放完毕，从规律来看，在雷曼这样的极端事件出现之后，股市一般在 3 个月内出现底部。后来的事实果真如此（见图 2—47）。

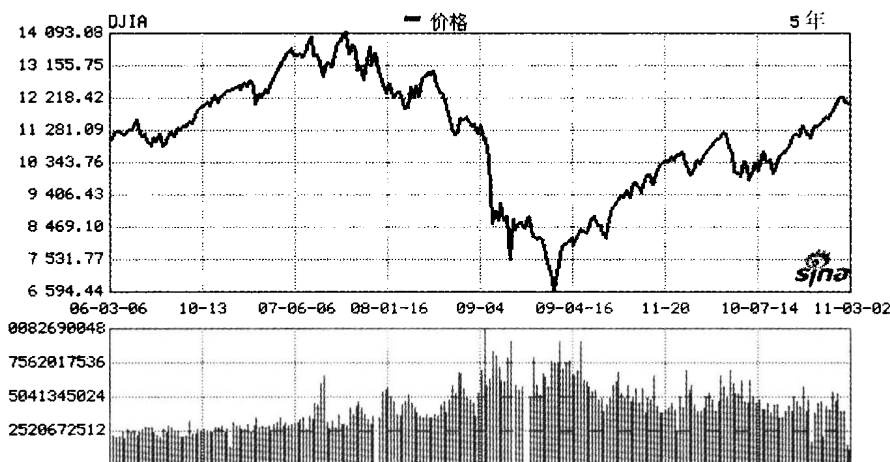


图 2—47 道—琼斯股指走势图

可惜的是有很多投资者没能熬过这最后一劫，2009 年 3 月多伦多 Toronto Star 网站上就有这样一个故事：加拿大有一个价值投资的忠实信徒，几年前辞去工作，把他所有的钱买了几个他认为最有价值的股票，然后长期持有（所谓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

buy and hold)，大约有 50 万加元。他靠着这些股票的分红过着简单轻松的生活，直到金融危机来临。3 月时，他的股票缩水了大半，他终于说够了(enough is enough)，放弃了他的价值投资理论，清空了他的所有股票。在黎明前最黑暗的时候倒下了。

其实，理性的投资者大可不必如此恐慌，市场本来就是这样，有成长，有萎缩，有泡沫破裂之时，也有牛市爆发那一刻，此时，我们需要的不是恐惧退缩，而应该是积极观望，寻找机会。这让我想起大投机家维克多·赖德荷夫(Victor Niederhoffer)在其著作《投机生涯》(*Education of a Speculator*)中说过的一个故事。

非洲部落里的族人对狂奔的大象群深感恐慌。他们发现每隔一段时间，数以百计的大象就会集体冲过村庄，来势汹汹，然后把整个村落夷为平地。

村落被毁当然恐怖，但最难过的日子并不在此刻，因为经验告诉他们，这群疯狂的大象一定会踏着原路再来一次，问题是不知道它们什么时候回来。

让他们头疼的是，究竟该不该在此刻重建家园？如果全心全力去重建的话，结果是再度全毁，绝对不值得。不去重建的话，家不成家，何来安定？

这段时期，村里人都活在恐惧中，每天晚上也睡得不安稳，就怕出现最恐怖的一幕。

但与此同时，村民们又做好了准备，在大象要返回的路上筑起陷阱，等它们回来时大举猎杀它们。

是啊！既然知道猎物迟早会出现，为什么不好好准备，猎取一把？

第九节　熊市底在哪里？

所谓股市最低点，一定是在走出熊市后很久才能确定的事情，事先没人知道。道理很简单，要是谁能够事先知道股市最低点在哪里，那么他一定比巴菲特更厉害，世界首富非他莫属。但到目前为止，这个人还没有出现。

一、底部特征

股市预测本身充满挑战，预测熊市最低点更加困难，每次熊市，总有经济专家和股神因一再误判股市最低点而沦为后人笑柄，说明预测谷底是一件很难奏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

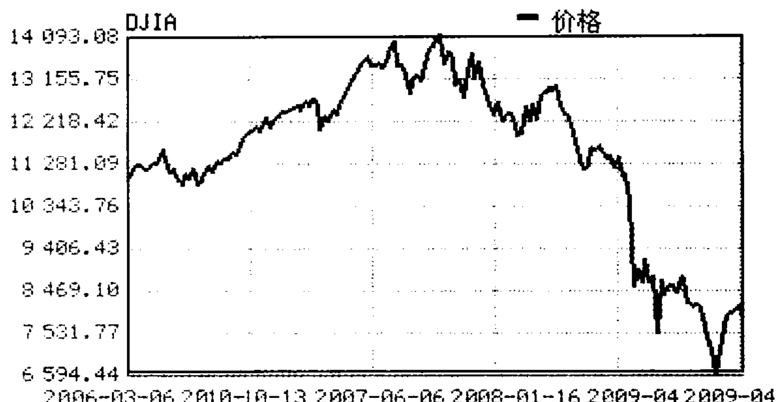


图 2—48 次贷危机中道—琼斯指数走势图

效的事情，不过，即使如此，我们还是需要做经济分析与股市预测，虽然我们不可能事先知道底在哪里，但我们可以借助历史经验来推断最低点附近区域，给出一些思路，做到大差不差，这应该是普通投资者能够做到的事情。下面就来看看专家学者是如何判断股市见底症状的。

(一)美股底部特征

美心(Maxim)投资公司首席战略分析师 Barry L. Ritholtz 指出，有十大征兆显示 2008 年底美股可能已经接近底部：

1. S&P500 指数月线 RSI 指标跌破 30 点，此前历史上只出现过 3 次，依次为 1929 年、1973 年和 2002 年，都是大跌后的底部区域。

2. S&P500 指数已经回到 2002～2003 年股市见底刚刚起步的区域。

3. 道—琼斯工业平均指数的 30 个成分股全部低于 200 日均线，上一次出现类似情况已经是 1987 年的股灾了。

4. 投资者的现金仓位已经接近 2002 年的最高水平。

5. 美股出现连续三天 90%以上的股票下跌。历史显示：在出现 90%个股上涨的交易日后入场并持有 1～3 个月，回报不俗。

6. 纽交所股票仍位于 200 天均线以上的比例，创下多年来新低。

7. S&P500 指数点位低于黄金价格，这是自 1984 年以来未曾出现的，显示美股相对黄金估值相当便宜。

8. VIX 波幅指数创下 70.90 的历史新高，显示市场恐惧已经到了相当极端的水平。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. S&P500 指数相比一年内高点跌幅已经达到 47%，如此跌幅相当罕见。

10. 目前的 S&P500 指数走势与 2002 年科网泡沫后大跌尾声的走势如出一辙。

2009 年初美联储提出了 5 个市场已触底理由：

第一，交易量上升。分析师称，两个指标性触底迹象之一为大型机构投资者入市，因他们持有长期股，会在股市回暖时大量进出市场；第二个指标性迹象是退休养老基金、共同基金和保险基金也开始入市。

第二，美国经济状况虽糟糕，但不会差过大萧条时期，最新失业率为 8.1%，预计还会上升至 10%以上，但仍远不及 20 世纪 30 年代的 25%。

第三，银行业好转。花旗、美林及摩根大通上周皆称前 2 个月有盈利，且向美联储借的钱也愈来愈少。

第四，商品价格回升。油价在过去数个月与股市一同重挫后，终于在前 3 周回升了 16%左右。

第五，投资者大举撤离。当所有人都在兑现现金了，通常便是进场好时机。

事实上，美国股市见底的确切时间是在 2009 年 3 月，所以说，上述的股市见底判断是非常精确的，现由也是非常可靠的。

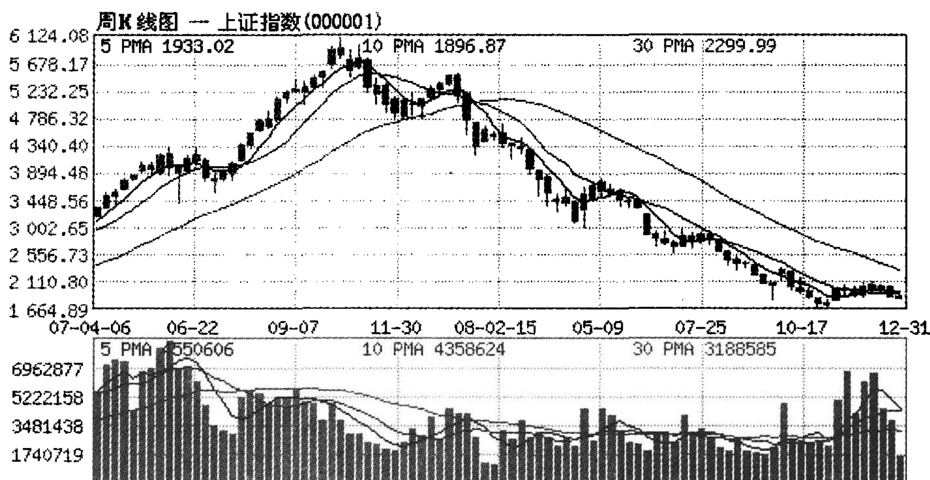


图 2—49　2008 年上证指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二)中国股市底部特征

结合中国股市实际,中国股市见底预兆分别为:

1. 实体经济状况持续下滑,希望渺茫,企业盈利和经济状况数据极为悲观,折射出一个令人失望的未来。

2. 政策底提前到来,政府开始救市,推出积极财政政策和宽松货币政策,并向市场注入大量流动资金。这时候,可以不看基本面,因为基本面不好是过去式,经济刺激是未来式,股市看未来,不看滞后。

3. 市场气氛极度悲观,极少有人愿意谈论股市,证券市场大厅里空荡无人。

4. 所有股票都极度便宜,市盈率跌入 15 以下,市场已被严重低估,像周期性矿业股都从高位跌了 10 倍以上,股市糟糕行情已充分反映了未来最坏经济前景,主流市场指数很难再大幅走低。

5. 这一时期,"鬼故事"特别多,那些原本都不是问题的问题都成为了可怕问题,时不时会爆出来吓唬投资者,搞得人心惶惶,一个个重要心理关口相继失守。

6. 经过雪崩式暴跌之后,暴跌动能已基本释放,等到股市高手都忍痛"割肉"了,股市大底也就筑成了。逆势分析家的比喻是:熊市就像比赛当中的野马,总是试图将背上的所有人都甩掉,底部才会出现。

7. 像巴菲特之类的价值投资者都成为了"万年熊派"讽刺对象之时,大跌基本上已经过去了。

8. 熊市最低点发生之时,是所有人都把未来想象得最黑暗的时刻,几乎把所有最不利情况都想象到了,但却不是经济危机最坏时刻,当然也不会想到还有各种反抗力量存在。这是投资者情绪在熊市见底时的典型表现。

9. 根据历史上底部市盈率数据借鉴,1994 年 7 月 29 日,上证指数见底 325 点时,A 股平均市盈率为 10.65 倍;2005 年 6 月 6 日上证指数见底 998 点时,A 股平均市盈率为 15.42 倍;2008 年 10 月 28 日,上证指数见底 1 664 点时,A 股平均市盈率为 13.42 倍。市场普遍认为市盈率 20 倍算是估值合理,低于 20 倍就是价值低估区域。

10. 当"国家队"社保汇金开始抄底之时,股市基本上已接近底部。历史上社保汇金多次成功抄底逃顶,其准确率无人可及。2008 年,沪指跌幅一度超过七成。而社保基金提前大幅减仓,全年仅浮亏 6.79%。而从当年第二季度末开



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始，社保基金逐步建仓，又为2009年的投资提前埋下伏笔。至于汇金，仅有的两次二级市场增持三大行抄底，一次是2008年9月2 000点，其后市场见3 478点，一次是2009年9月2 700点，其后市场见3 361点。

台湾股神胡立阳在分析全球新兴国家的股市，如印度、巴西、阿根廷、墨西哥、土耳其等国家(地区)后得出规律的是，这些国家的股市走势均符合"1/2法则"，这就是，"股市的最高点位除以二就是合理点位，可以买入但要注意下行风险，合理点位再除以二就是超卖点位，这时等于财神爷把钱送上门来，无论怎样买入都能赚钱"。胡立阳举例说，在上证指数达到6 124的高点时，它的合理价位就是3 100点的区间(6 124除以2)，此后会不断振荡，触及3 100点再回落，而跌到1 600点(3 100除以2)就是股市的底部。而且股市在调整至合理估值价位之后，在3～6个月内，在合理区间会有20%的利润。

此前，胡立阳曾经依靠这个"1/2法则"和"6个月理论"，准确预测A股最低点位，以及台北股市、美国股市、商品期货的走势。所谓"6个月理论"，即无论是股票还是期货，当所有人认为要上涨，6个月内必将崩盘；任何种类的产品，当所有的人都认为行情即将走完，则在6个月内将会转好。

国金证券首席经济学家金岩石判底方法是，他把沪指6 124点区间的交易量均值视为"疯狂系数"，以沪指1 664点区间的交易量均值为"绝望系数"，两者的比值为1∶0.20。以此为参数，就可以对底部区间作出大致判断了。

投资专家米勒在2008年底时曾表示，最近他看到了很多股市见底的特征，例如几个月内出现了一连串的极低价位，自从第二季度末以来，"市场出现了纯粹是因为缺乏流动性所造成的问题。为了套现，大家无视股票价值一律抛售。"因此，他认为现在有些股票价格相当便宜。巴菲特则表示："如果你能在这个价位购买美国股票并长期持有，必将获得丰厚回报。"

米勒同时认为，企业界抛售资产换取现金的情况可能很快就要发生改变。他表示："现在已有巨额资金准备投入市场。一旦这些资金开始就位，企业抛售资产的情况将基本结束。"

摩根大通基金首席市场策略分析师戴维·凯利表示，美国国债收益率创新低不是因为经济增速放缓，而是因为债券需求太强。他说，这反映市场的"极端偏见"。如果市场心理已经走到"极端"，这代表总有一天资金会从债市流回股市，因此他看好股市走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众所周知，价值投资者属于左侧交易，会买早；趋势投资者属于右侧交易，要看到底部才行动。有人就认为，当全球最著名的价值投资者巴菲特和趋势投资者索罗斯分别买入股票，那么，在他们两人买入之间，就是股市大底。当然，实际情况并不会这么精确，比如，在2008年10月，巴菲特开始抄底，2008年11月索罗斯进场抄底，而真正大底是在2009年3月。这已经非常不错，差不多就是常人所能达到的最高境界了。

理论上来讲，股市底是熊市结束与牛市开始的交汇点，在市场最低迷时刻产生。表现之一就是，不少投资者经历了意想不到的暴跌后，忍痛"割肉"。这是非常可惜的，其实，股市再怎么跌，它毕竟还是有底的。凯恩斯曾经形象地说明过这一点：一方面，大树长得再高，也不可能高到天上去；而另外一方面，树根扎得再深，也不可能穿过地球从中国冒出来。

迈克吴说："2002年10月8日，我记得非常清楚，'9·11'恐怖袭击后的一周年，当时华尔街上一片熊气，两年前很多超级大飙股已经跌去了90%的市值，一大批对冲基金关门，华尔街一片愁眉苦脸。但是有耐心的投资者、在熊市中停损快的投资者、手上有大量现金的投资者发现，新的牛市悄然启动了。当时市场上没有任何声音，没有任何利好，没有任何上涨的经济数据，也没有任何人敢预测底部，但是新牛市已经悄然而来。"

说到底部，有的说会出现L形，有的说会出现V形，有的说会出现U形，又有的说会出现W形；有的说会像吐鲁番盆地，有的说会像四川盆地，还有的说会像嫩江平原……其实，出现最多的还是V字形底，其次是W形、U字形，L形底则从来没有出现过。

二、非理性时刻最能赚钱

熊市大底来临之际，一定是所有股票都泥沙俱下之时，不单单是房产类股和金融类周期股，就是石油、化肥这些非周期类股股价都会暴跌到匪夷所思的地步，比如，美国有一家拥有38艘大型海洋运输船的Dryships公司，其股价在2007年由18美元涨到131美元的高位，在2008年11月底左右，其价格已经暴跌至3美元。如果用P/E来衡量当时的股价，你会发疯，因为它当时每股税后利润可达15.76美元，现金流每股11.34美元，每股每年分红0.80美元，股东回报率达到46%，2009年的利润预估最少也有5.54美元，但是股价就是硬砸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在3美元/股上，如果你用分红来计算，4年股票就白送你了，就是这样的股票，那时候还没人敢要。其实，当时中国市场情况也差不多。

三、底部区域

如果出现上面所说的见底征兆，我们还不能100%断定谷底的话，那么它一定就是底部区域了，所谓底部区域主要是从走势上来讲的，其范围主要包括自由落体下部、最低点附近，以及筑底区域一带，只要股市跌到这一区域，强壮有力的大熊也会变成一只老态龙钟的大熊，不可能再有大作为了。所以，很多人都会选择在这一区域进入，分批抄底，因为站在谷底，向哪里走都是上坡路，最多还有几个残余小坑而已，风险很小，机会巨大。

对于老练的投资者来说，这时候唯一要做的事情就是在火车启动和加速之前先登上列车，也有人追求要在大盘启动的发令枪声响起一刻入场。这当然是最完美的，但问题在于把握有多大？

四、抄底风险

熊市抄底很有吸引力，但风险很大，流行说法是“接一把下落的匕首”。多数时候的确如此，因为坏消息通常会变得越来越坏，一个惨痛的例子就是，很多人在听到英格兰银行的利空消息之后买入，而眼睁睁地看着股价从40美元跌到20美元，又从20美元跌到10美元，再从10美元跌到5美元，从5美元跌到1美元，最后跌到0，吞掉了他们100%的投资。

所以，在熊市抄底，一定要以价值为导向，留有足够安全边际，尽量回避那些处于风口浪尖上的股票，比如金融危机时期的银行保险股、高科技泡沫时期的高科技股等。同时要注意分散风险，千万不可过度投资某一类股票，但只要是在底部区域，抄底之事是一定不能错过的。

马丁·茨威格认为，熊市抄底就像是试图抓住从高空落下的保险箱。投资者有时候太渴望得到保险箱里面值钱的东西，却往往忽视了物理学的定律，幻想着像抓住一个高飞过来的棒球一样，在空中一把抓住这个保险箱。这样做是会伤着自己的——看看华尔街那些选股者们的惨痛教训吧！这样的游戏不仅危险，而且也没有意义。在大多数情况下，我们倒不如等保险箱砸到人行道上，又轻轻弹起的时候，再过去卷走里面的财宝。这样似乎更简单、更安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管如此，你可能还是会忍受抄底之后那些连绵不断阴跌、无止境的失望和需要无限耐心的日子，因为你不太可能一次抄底成功，但这对于中长期投资者来说无关紧要，巴菲特就很不善于“抄底”，属于那种一买入即被“套牢”一族。统计数据显示，巴菲特所投资的股票有高达90%以上都是刚买入就遭遇被套，即便是被世人公认最成功的对可口可乐公司的投资，巴菲特当初在买入后不久也被套牢了30%。又比如，巴菲特1973年刚开始买进华盛顿邮报这只股票时，美国经济低迷，道指下跌了40%，华尔街的投资家们认为买入的风险太大。事实上，华盛顿邮报的股价两年后才回到巴菲特的成本价。可是这有什么要紧呢，华盛顿邮报后来同样让巴菲特大赚特赚，并一直持有到现在。

2008年10月巴菲特抄底高盛和通用电气的情况也是如此，买入后不久即被套牢，到2009年3月时，更是损失超过百亿美元，属于深度被套。于是，国内舆论一片哗然，有人开始讥笑巴菲特，风言风语说什么“巴菲特晚节不保”、“巴菲特也不过如此”，等等；如今两年过去之后，再来看巴菲特这次抄底，究竟是谁笑到了最后？

对于熊市抄底，德国最负盛名的投资大师安德烈·科斯托兰尼(Andre Kostolany)给出的建议是，投资者应该到药店买安眠药吃，然后买下各种绩优股，睡上几年。当他从睡梦中醒来时，必将惊喜连连。

第十节　牛市是这样走过来的

1960年以来，美国总计经历了11次熊市，之后都是新的漫长牛市……而每一次牛市总是在各种极度消极消息包围中偷偷摸摸开始的，历史数据告诉我们，牛市为投资者带来的回报率平均而言超过90%。

一、告别熊市

股票分析专家唐纳德·路斯金(Donald Luskin)指出，判定熊市终止的条件是，股价比任何一个最低点上涨至少20%，这20%涨幅就代表了所谓牛市的最低标准，象征熊市的结束。

另一种观点认为，当标普500指数的宏观月线穿越作为“牛市扳机”的20月均线(EMA)，也就是俗称的所谓“金叉”出现，并在2～3个月之后得到确认



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（就像图 2—50 中方框的情形那样），牛市才算真正开始，根据这一信号就可以大举买进股票了。巧合的是，这一时期基本上就是宏观经济复苏被确认的时期，因而也是符合逻辑的。

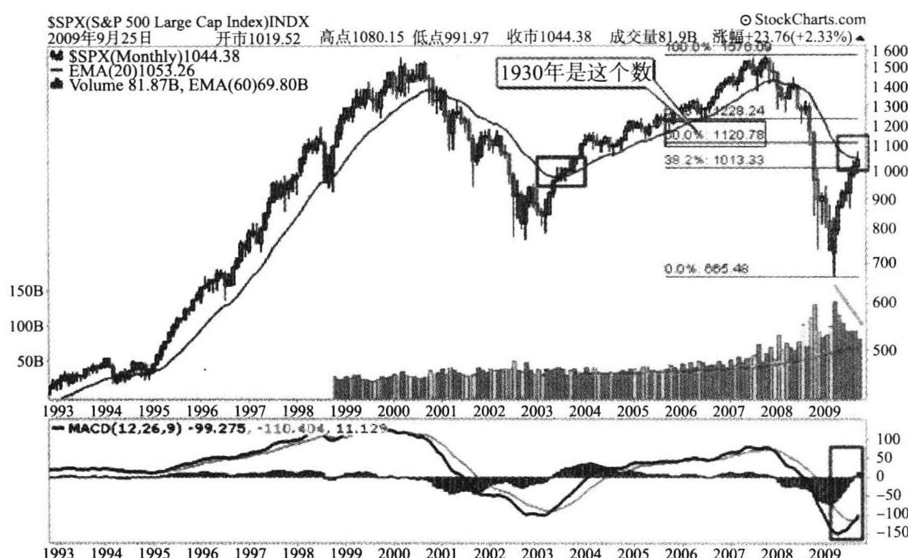


图 2—50 标普 500 指数月线穿越 20 月均线展示图

历史统计数据告诉我们，股市复苏永远快于经济复苏 6～9 个月。通常当股市起步时，经济还处在萎靡不振之中。而股市在这时复苏有两方面原因：一是很多嗅觉灵敏的企业，先知先觉者会抢先入市捡便宜；更重要的是，投资人在股市太低时会惜售，没人卖出了，股市自然就会反弹。市场信心就会得以恢复，经过 6～9 个月反复确认，宏观经济复苏迹象开始显露出来，从这个意义上讲，股市是经济晴雨表，一点不假。

二、第一阶段——复苏开始

股市在见底之后，最初阶段的复苏速度都是很快的，往往以一种非常狭窄的 V 字形态快速上涨，比如 2009 年的情况就是如此，2003 年那次呈现 W 形格局。但不管怎样说，反弹最初都是非常急速的，这意味着抄底一旦成功，收益将会非常巨大且非常迅速。相反，假如你一定要等到经济明显好转时再投入，你就会因此而错过股市反弹最初 6 个月的可观涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—51　2009 年道—琼斯股市复苏轨迹图

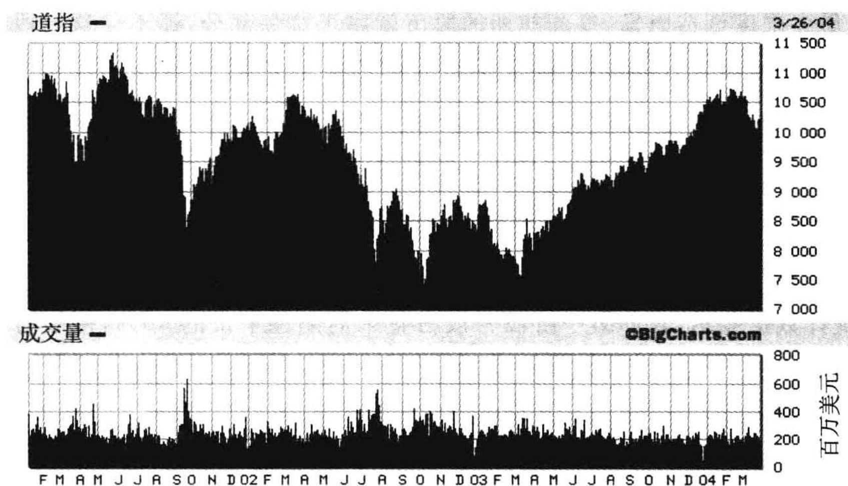


图 2—52　2003 年道—琼斯股市复苏轨迹图

贝莱德公司(BlackRock Inc.)全球股票首席投资官鲍尔·多尔(Bob Doll)表示:“对于牛市而言,它最大部分的利润往往是来自于最初开始的早期阶段……”

鲍尔·多尔指出,标准普尔 500 指数在历史上也曾有过若干表现最差的 5 年和 10 年周期,但是在这些周期结束之后,股市迎来了强大的反弹,反弹将告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诉人们，即便市场在最终确认自己的方向之前还会犯下一些错误，但复苏的开始是谁也无法抵挡的。

美国经济学家西格尔的研究显示，在经济摆脱衰退之际，股价与每股收益之比平均为 18.5 倍。用西格尔的方法来考察当前股市会发现，市场基于 2010 年预期利润的市盈率为 14.5 倍，低于通常为 18.5 倍的股价与每股收益之比。西格尔说，如果股价升至每股收益的 18.5 倍，标准普尔 500 指数 2010 年有可能升至 1 400 点，比当前水平高 23%。他说，未来几年，我们很有希望看到通货膨胀率不高、股市投资回报率达到 10%～12%的局面。

一个有趣的现象是，在股市见底并开始 V 字形反弹之初，VIX 市场恐慌指数并没有出现任何好转迹象。但可以明显看到，尽管前期股指在快速暴跌，VIX 指数并没有明显恶化，也就预示着股市将要见底。只有当股市走出一波 V 形行情之后，VIX 指数才会开始明显向下调整，说明市场信心的恢复需要时日。

前面我们谈到，股市中绝大多数时间都是平淡无奇，真正爆发大涨行情的日子其实并不多见，也就那么二三十天。但就是这关键的几十天，我们大踏步前进，最大限度创造财富，复苏初期的股市就属于这一部分，抓不住这一段绝佳机会是非常可惜的，很多技术派人士一定要等金叉出现，也就是当标普 500 指数的宏观月线穿越“牛市扳机”的 20 月均线(EMA)之后才考虑进场，或像趋势交易投资者那样，在基准股指较 200 日移动均线上涨 5%时买进，在其下跌逾 5%时卖出。这样的话，虽然逃避了前期被套风险，但同时也失去了这一波大赚机会，多数时候会被证明是一笔失大于得的买卖，一个代价高昂的保守。

统计数据显示，复苏第一阶段一般占整个周期性牛市的 40%，持续时间的历史中值约为 11 个月。在 2009 年、2003 年、1991～1993 年底以及 1970 年以来美国每次衰退之后，我们都曾看到过这么一个阶段。

复苏一般都会遵从一个简单的法则进行，即衰退多严重，复苏就多猛烈。比如在 20 世纪 50 年代、70 年代和 80 年代，大规模的衰退之后就出现了大规模的复苏。

对于强周期性优质股来说，情况更是如此，下面两家公司的股价走势图充分说明了这一点，仅仅在第一波复苏反弹结束，美国卡特彼勒(Caterpillar Inc)公司股价就反弹到原先高点的 88%，而加拿大泰克矿业公司股价则恢复到原先高点的 94%。几乎是不经调整一口气达到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

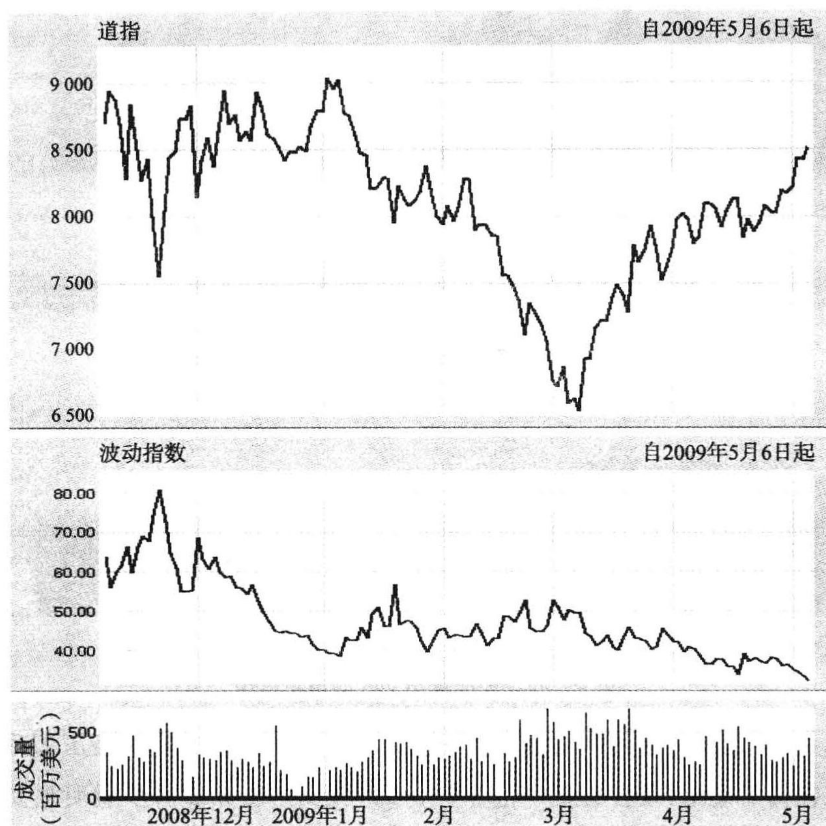


图 2—53　2009 年道—琼斯股指与 VIX 指数对照图

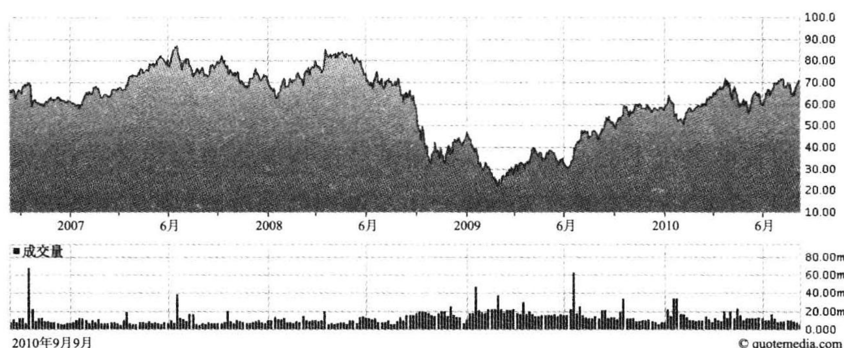


图 2—54　美国卡特彼勒公司股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

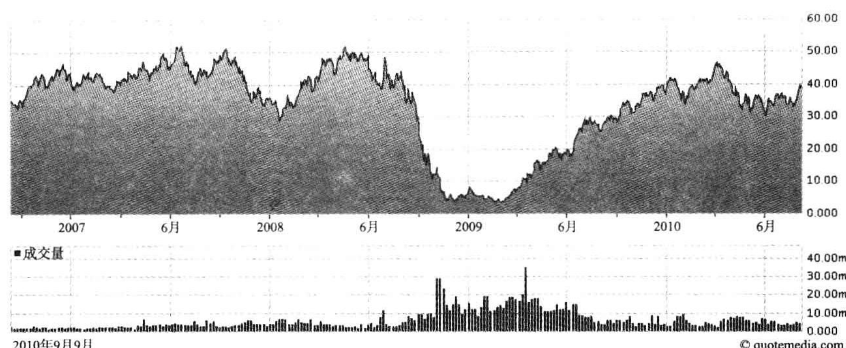


图 2—55　加拿大泰克矿业公司股价走势图

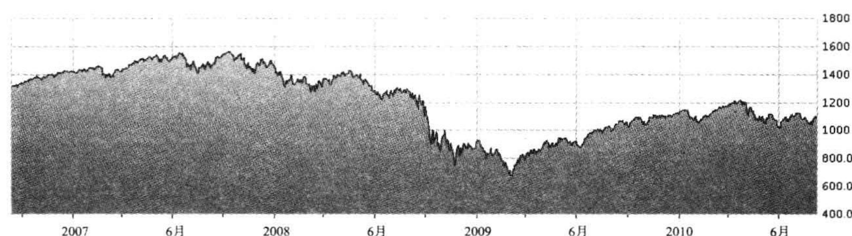


图 2—56　标准普尔 500 股指走势图

不过，若是我们更加详细地分析历史记录，就会发现，当我们经历那种与信贷危机挂钩的衰退，或者与资产泡沫挂钩的衰退时，复苏的脚步就明显要迟缓和乏力得多。这种猛烈的急性疾病，治愈的速度往往来得更慢。通过对全球经济过去的衰退史进行研究，国际货币基金组织的专家们发现，在经济开始再度增长之后，信贷通常都要再额外收缩 6 个月的时间，而住宅价格继续下跌的时间很可能会超过 2 年。

三、第二阶段——调整

股市的复苏过程不会一帆风顺，特别是经过初期快速反弹之后，升幅开始趋缓，斜率开始变小，并不断遭遇一次次中小级别的调整，特别是在经历大半年复苏上涨、完成了大约 61.8%熊市反弹后，股市明显会进入一种呆调整状态。很多人相信紧缩阶段已经开始，也有人认为经济复苏看上去似乎很快就要弹尽粮绝，这些心理上的“增长恐慌”，最终将导致二次探底。所有这些忧虑都给股市带来了极高的不确定性，使股市上涨受阻。他们相信这种不确定性将会持续几个月甚至几个季度，最终才会呈现更佳的买入机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

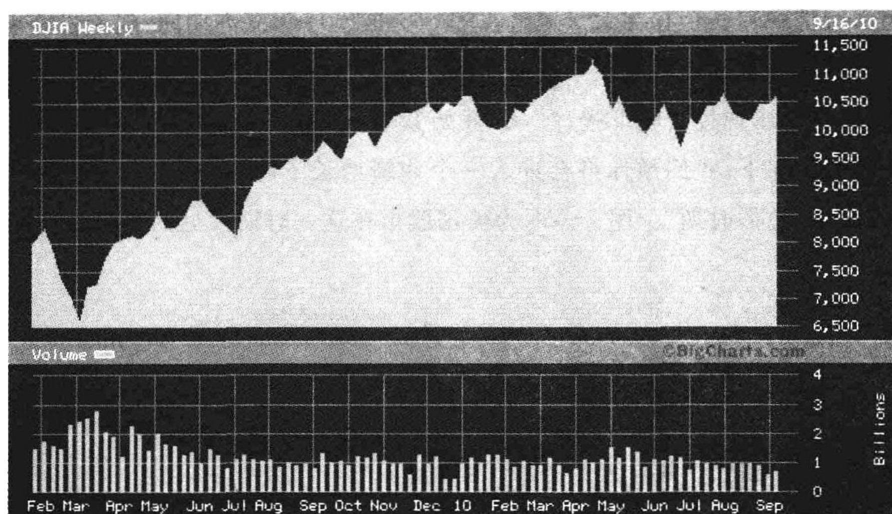


图 2—57　2009～2010 年道—琼斯股市调整轨迹图

当人们期待已久的货币紧缩周期来临，周期性牛市的第二阶段就开始了，市场表现为一年期和两年期债券收益率开始持续上升，定量宽松政策开始放慢，LPL Financial 的资深市场专家杰弗瑞·克莱恩托普(Jeffery Kleintop)认为这段时间可能为期几个季度，特别是在政府的刺激经济政策停止，私有企业受经济影响发展缓慢的情况下，一般都会出现这个过程。

美银美林首席环球股市策略师迈克尔·哈特尼特(Michael Hartnett)指出："投资者在股市及商品市场的持仓比重大增、现金水平跌至超低、通胀预期持续升温以及大幅减持新兴市场股票比重等，都显示，若加息步伐增加或经济增长速度转弱，都会是股市进行调整期的催化剂。"

第二阶段平均持续时间约为 11.4 个月，跌幅可达 5%～15%，但千万不要把这种下跌趋势与熊市重新开始相混淆，因为它只是在测试上涨的可靠性而已。

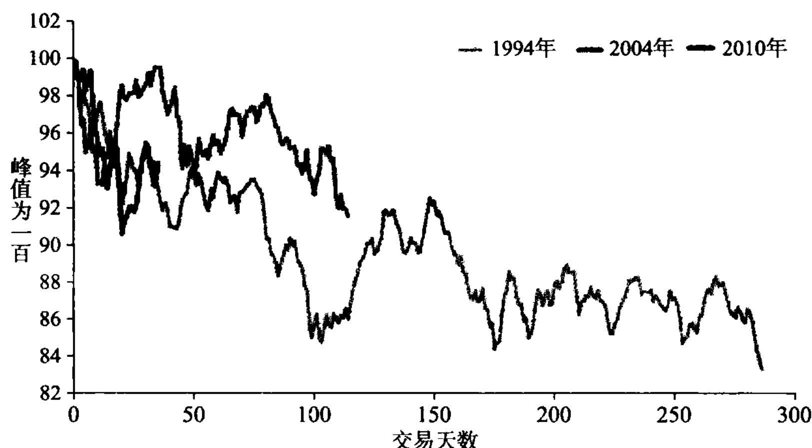
这一阶段，基本面不利因素主要有以下几个：政策制定者转向紧缩模式、温和的增长前景和更高的不确定性(包括通货膨胀预期以及高失业率等潜在危机)。归根结底，股市持续上涨还是要看消费，因为在美国国内生产总值中，大约 70%是源自普通消费者购买产品及服务资金。因此，如果没有消费者帮助，复苏注定是走不远的。



为此，投资顾问一般会建议投资者在紧缩阶段逢高卖出，随着全球紧缩阶段的不断深化，他们担心可能会出现"增长恐慌"。根据他们的分析，在股市这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波上涨行情中追高仍存在大量风险，1994 年和 2004 年复苏期间，随着投资者试图消化联储开始收紧货币政策的动向，股市都曾经出现过几个季度的区间震荡行情，其中也出现过大幅下挫。“从‘开始紧缩’到‘增长恐慌’——随着领先指标开始掉头向下，我们预计将会进入一个业绩增长下降、不确定性上升和可能进入加息通道的时期”。图 2－58 为美国股市在这一时期常见的走势。



资料来源：MSCI，Morgan Stanley Research。

图 2－58　1994 年、2004 年以及 2010 年股市调整轨迹比较图

从历史上看，紧缩阶段的开始会导致股票市场出现数个季度的疲软行情。以 1994 年和 2004 年的复苏作为框架，大摩研究人员发现在两个紧缩阶段都出现了两位数的修正走势（见图 2－58），他们相信，现在这一阶段正在演变成“增长恐慌”。他们的盈利增长领先指标仍显示 2010 年增长强劲，但他们预计 2011 年每股盈利增长将只有令人失望的 10%，而不是市场平均预测的 24%。另外，领先指标正在见顶，马上就要掉头向下。这通常会导致股市出现低迷行情。

有人认为，牛市第一期 C 浪调整是牛市中最长最大的跌幅。这轮调整后，股市会有 2～3 年的上涨，也有人认为会有 5～6 年上涨，但是上涨得很慢、很稳，即使调整，幅度也很小，直到进入牛市最后的疯狂阶段为止。

图 2－59 向我们展示了股市从熊市到复苏四阶段走势形态：(1)熊市一般要持续 30 个月，跌幅为 57%；(2)复苏第一阶段[也称甜蜜区域(sweetspot)]一般要持续 17 个月，反弹超过 71%；(3)复苏第二阶段[也称收紧阶段(tightening

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

phase)]一般要持续 13 个月，调整幅度大约为 25％；(4)复苏第三阶段[也称可操作阶段(trading range)]一般持续 5～6 年，涨幅约 52％左右。

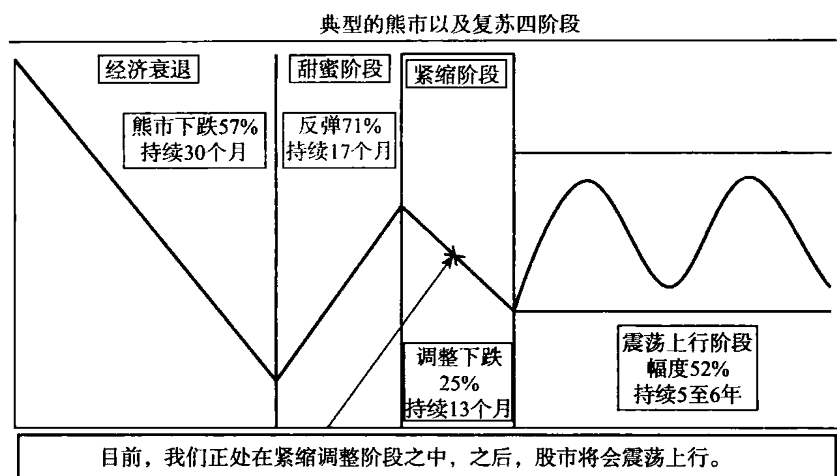


图 2－59 复苏四阶段走势形态图

值得注意的是，股市一旦进入复苏周期，是很难停止下来的，图 2－60 告诉我们，历史上美国股市扩张时间最少为 12 个月，最长为 120 个月，平均为 57 个月。所以，要想吃遍牛市盛宴，就不要被短期调整所迷惑，坚定不移地把脚踏在大周期节奏上，不达目的，绝不收兵。

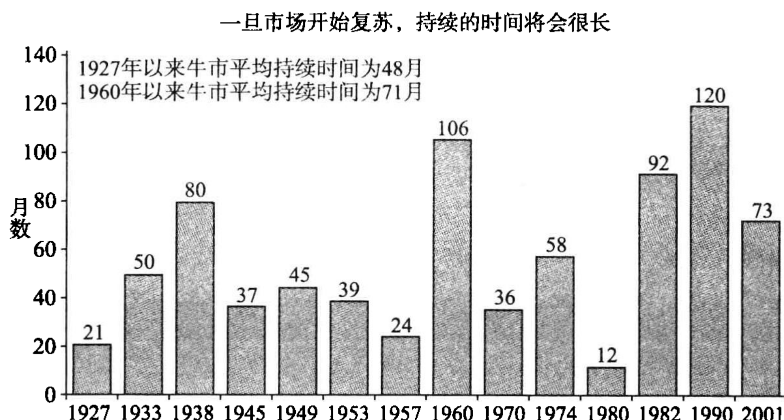


图 2－60 历史上美国牛市持续时间图(以月份计)

道富环球投资专家雷恩格纳姆(Reinganum)表示，从过去的多个牛熊周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，股市在经历暴跌之后的 5 年，平均涨幅达 161%。尽管股市最强劲的反弹集中在熊市结束之后的第一年，但接下来的 4 年期间市场仍会表现得非常坚挺。不过，在前两年中，股市通常都会出现回调，但这不影响牛市的持续。

有人曾对美国股市做过统计，1949 年以来，全部 10 次牛市的第三年都大获丰收。所以就预测，2011 年 6 月将迎来美国经济开始极其缓慢的正增长的第三年。到目前为止，情况就是这样。

经济复苏时出现双底衰颓的这种情况是很少见到的，自 1913 年以来一共出现过三次，最后一次是 1981 年。而比较常见的情况就是上面所讲的经济衰颓从最低点反弹后遇到一个比较艰难的平台期。自 1949 年以来的 10 次经济危机中，有 9 次是在复苏的 10 个月后遇到过这种平台，这时制造业、消费者信心和股价都会下跌，但这只是牛市途中的一个坎坷，并不影响大势。

下面再来看看中国股市情况，2009 年中国股市复苏轨迹基本符合复苏四阶段走势，但在持续时间和上下幅度上有很大偏差。相对而言，中国股市调整得更早些，调整力度也更大些（见图 2－61），从目前的情况来看，大盘的调整其实主要是受到 120 周线压制出现的下跌。但从前期市场的走势来看，大盘并没有过大的涨幅，还是处于近半年来的箱体之间，调整还未完结。

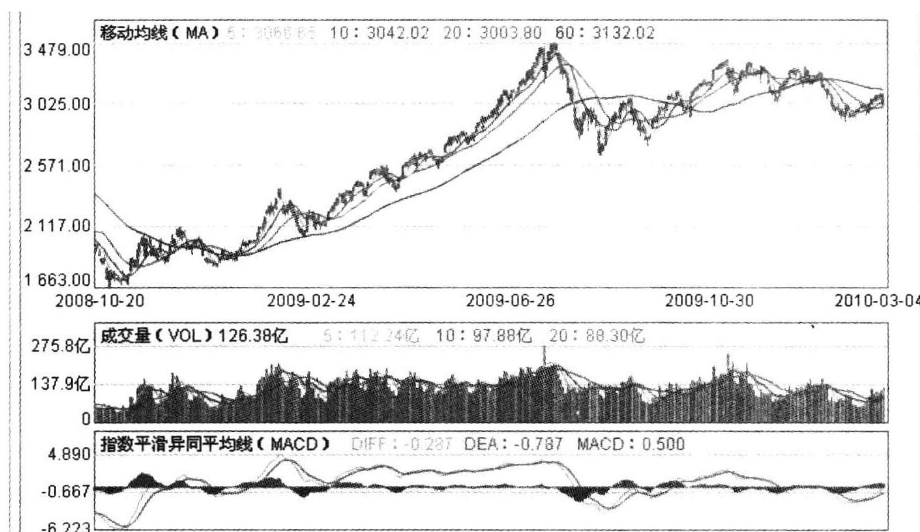


图 2－61　2009～2010 年中国 A 股复苏走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于股市由熊市到复苏再到牛市这一过程，有人曾做过这样的比喻：经济从衰退到复苏的过程就像是飞机飞行，增速最大的时候就是起飞的时刻，直指蓝天，摆脱地心引力，当飞机爬升到三万英尺高空，就会改为水平飞行，停止加速。不过，这并不是坠毁，只是在巡航而已。“我们没有理由指望飞机在飞行中永远加速，这样的话，它哪里也去不了，半道上就会耗尽所有的燃油，所以，当速度过快的时候，就需要调整一下，然后再稳步前进。”

等到第二阶段结束，如果投资者确信全球经济能够吸收预期的利率上升，经济增长也没失去动力，那么第三阶段，亦即周期性牛市的最后阶段就开始了。第三阶段一般可持续长达5～6年时间（就像20世纪90年代那样），也可能只持续1～2年（就像20世纪70年代后半叶那样）。持续时间取决于经济周期的寿命。

投资大师约翰·邓普顿说：牛市在悲观中诞生，在怀疑中成长，在乐观中成熟，在兴奋中死亡。这就是股市复苏之路的一个完整过程。

第十一节　个股都有风险

前面我们说过，股市的天塌不下来，股市永远震荡向上。这是针对股市整体而言，不是针对个股，个股永远都是有风险的，任何时候都有，即使是最好最大的企业股票也都是如此。十年前，安然公司（Enron）、世界通信公司（WorldCom），两年前贝尔斯登公司（Bear Stearns）和雷曼兄弟公司（Lehman Brothers），都曾经是世界上顶级的大公司，如今都从地球上消失了。

个股风险首先来自经营者个人素质和人品，骗子马多夫事件说明地球上有百分之几的人是不可信的，虽然大多数人都是诚实可信的，但因为有百分之几的骗子存在，我们不知道他们究竟在哪里、都是一些什么人？所以，为了保险起见，在股市中我们最好是谁都不要相信。个股都是有风险的，都有可能因为人为因素而受骗上当。其次，面对行业兴衰及竞争，经营者决策失误也有可能搞垮企业，或竞争不过对手，或投资方向错误而血本无归等，这方面例子有太多太多，下面只是其中几个典型。

一、安然公司

安然公司（股票代码ENRNQ）成立于1930年，曾是世界上最大的电力、天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然气以及电讯公司之一，2000 年披露的营业额达 1 010 亿美元之巨，拥有约 21 000名雇员，在 2000 年《财富》世界 500 强排名第 16 位。

就是这样一家世界级的特大公司，却在 2002 年短短几周内突然宣布破产，并爆出了持续多年精心策划的财务造假丑闻。

多年来，为了追逐更多利润，公司不惜以身试法，先后成立了多家离岸公司，用离岸公司来避税，并以此来提升公司盈利，离岸公司的设立使安然得以随心所欲的调遣资金而不被注意，同时能够掩盖公司的经营亏损，随着公司变得越来越虚胖高大，公司高级主管不得不在每个季度绞尽脑汁掩盖亏损、虚增利润，以至于到了不能自拔的地步。

因为谎报业绩，使得安然的股价屡创新高，公司的高管开始利用内部消息大把炒作自己的股票，金额达数千万美元。公司 CEO 一手创立离岸公司虚增利润，一手操纵股价交易，使自己和朋友们的上亿美元股本稳赚不赔，而安然公司和其他不知情的股票投资者却要为此付出代价。



图 2—62 安然公司股票走势图

2000 年 8 月，安然股票达到历史高位每股 90 美元，这时安然公司董事长开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始抛售自己持有的公司股票，与此同时，一般投资者被建议继续买进安然股票，股价还会无休止的长下去。

当市场出现不利传闻时，公司 CEO 肯尼斯·莱(Kenneth Lay)深居不出，直到无法回避时才出来发表一则声明鼓励投资者，保证公司运转一切正常。

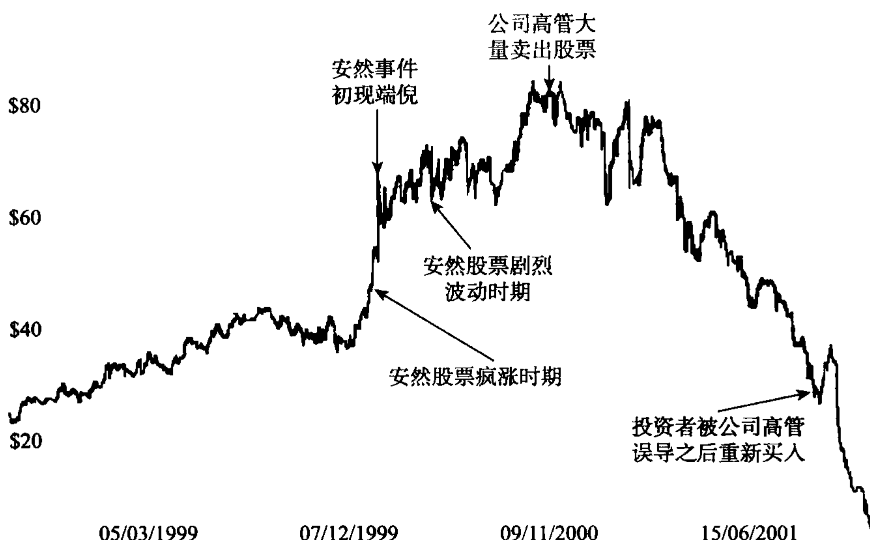


图 2—63 安然事件发生时股价波动情况图

到 2001 年 8 月 15 日，安然的股价跌至 42 美元 1 股，许多投资者仍旧深信莱的讲话，认为安然股票会引领市场，他们越买越亏，越亏越买，到 10 月底，股价已跌至 15 美元，而很多投资者却视此为一个买入安然的良机，因为莱不断在媒体上为他们加油打气。直到 2001 年 11 月 28 日，公众才最终获知了安然以前所隐藏的经营亏损，这时安然的股价已经跌破 1 美元。

从那时起，“安然”已经成为公司欺诈以及堕落的象征。

二、雷曼兄弟

2008 年 9 月 15 日，拥有 158 年历史的美国第四大投资银行——雷曼兄弟控股公司申请破产保护。华尔街“债券之王”的覆灭，促使由美国次贷问题引发的金融海啸很快蔓延全球。

作为有着 158 年历史的知名企业，雷曼兄弟深受次贷危机打击，2008 年 2 月 8 日期间，“雷曼兄弟”损失接近 70 亿美元，受此影响，雷曼兄弟股价一路暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—64　雷曼兄弟公司股票走势图

跌，由于巨额的房地产投资陷入困境，该公司希望筹集更多资金，却均以失败而告终。

9 月 12 日，美国财长保尔森公开表示，美国政府不会浪费纳税人的税款拯救雷曼兄弟，这让步履维艰的雷曼陷入绝境，2008 年 9 月 14 日周日下午两点，雷曼别无选择，只能决定申请破产。

2009 年 3 月 11 日，美国发布雷曼兄弟破产调查报告表明，为不断延迟“绝症”发病期的来临，雷曼通过大量令人眼花缭乱的“会计手段”粉饰资产负债表，造成净杠杆比率健康的假象，简直就是“安然幽灵”的再现。

从根本原因上讲，公司作假都源自经营失败。而经营失败又有一共同特征，那就是盲目扩张，总部设在纽约的雷曼公司曾有 50 多个分支机构，遍布全球 23 个国家，雇员 2 万多名，是一家专为公司、机构、政府和投资者提供金融服务的投资银行。

为了记录雷曼兄弟倒闭事件，我特地在 2008 年 9 月 15 日这一天花 23.65 美元，买了 100 股雷曼兄弟股票，至今还留在手上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、花旗集团

花旗集团(Citigroup)曾经是世界资产规模最大、利润最多、全球连锁性最高、业务门类最齐全的金融服务集团，在全球一百多个国家约为二亿客户服务。

从 1986 年上市到 2007 年，花旗的股价涨了 30 倍，2006 年曾达到每股 55.70美元，市值达到 2 772 亿美元。

但就是这么一个世界顶级的银行，也会在次贷危机中跌得惨不忍睹，花旗银行在 2009 年 3 月 6 日曾跌至 0.97 美元，是自 1986 年上市以来首次跌破 1 美元，当时美国《纽约时报》报道，经历连日暴跌后，在位于纽约曼哈顿的花旗总部大楼里，原本展示公司股价实时走势的显示屏已关闭，在交易所，一些交易员开起玩笑，把花旗比作“泰坦尼克”。



图 2—65 花旗银行股票走势图

直到 2010 年 5 月，花旗银行股价还徘徊在 4 美元上下，唯一值得庆幸的大概是花旗这条老命总算是被捡回来了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

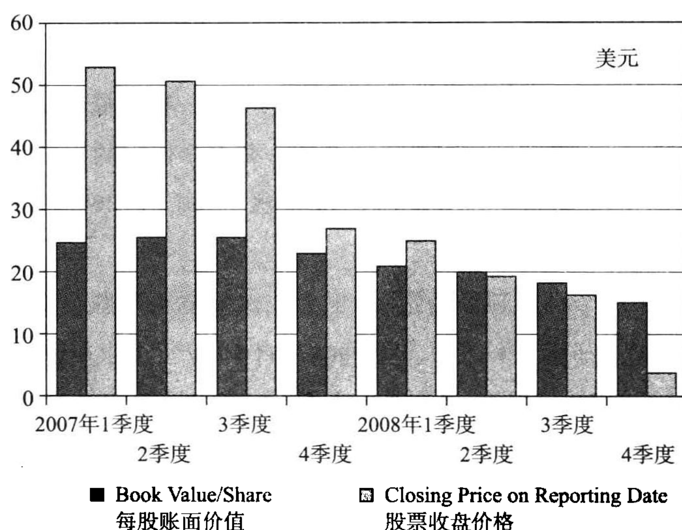


图 2—66　次贷危机时花旗银行账面价值与股价对比图

四、悲壮的柯达公司

柯达公司(Kodak)是世界上最大的影像产品及相关服务的生产和供应商，总部位于美国纽约州罗切斯特市，业务遍布 150 多个国家和地区，全球员工约 8 万人。

自 1880 年成立以来，柯达一直在全球影像行业中保持领先地位，2004 年，柯达销售额达 133 亿美元，在《财富》全球 500 强中排名第 411 名。

然而，时代更新的脚步还是无情地踏过了岁月的记忆，即使是有着世界 500 强美誉的柯达胶卷也难以幸免。

据国外媒体报道，早在 1991 年，微软创始人比尔·盖茨(Bill Gates)就预测到柯达传统胶卷相机业务的衰败。

“股神”沃伦·巴菲特(Warren Buffett)每年都会邀请圈内人士探讨股票行情，1991 年，盖茨被邀请，期间，另一位知名投资者比尔·卢恩(Bill Ruane)问盖茨：“柯达股票怎么样？”

盖茨回答道：“不怎么样(Kodak is toast)”。1991 年，柯达股票正处于上升势头，其他人根本没想到，互联网和数字技术将毁掉柯达的传统业务，甚至连柯达自己都没有想到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管在1991年到1996年间，柯达的股票火暴了5年，但在1996年之后，随着数字技术的引入，柯达彩色胶片的销量大幅下降，又由于柯达高层战略决策失误，使得柯达在朝向数码技术的转型过程中步履艰难，柯达股价一泻千里，始终未能翻身。

（上述公司史料参考百度百科）

上述事例说明，就是最好、最大的公司也具有破产风险，而防范个股风险最好的方法就是分散投资。不要将所有鸡蛋都放在一个篮子里，这样，即使你不幸遇上一个或两个骗子公司，也不会让你彻底破产。另外，如果能事前识别出要破产公司蛛丝马迹当然更好，特别是在经济不景气时，投资者对自己的投资组合都十分敏感，担心自己投资的公司是不是有破产危险。能不能辨别出公司破产迹象呢？《环球邮报》有一篇文章介绍了一些经验，值得参考。

首先的一个方法是：拿钱出来给我看。一条衡量公司在经济困难时是否稳定的简单方法是：查查看公司现在在银行里还有多少钱。多伦多的一位投资专家表示，当他发现一家公司在银行里的存款还够支持18个月的运作时，就觉得很放心了。

公司的银行存款一般在账目表（balance sheet）上可以找到。投资专家表示，人们也可以直接打电话到公司去询问，这样更简单。人们需要查询的是现金，而不是信用线（line of credit）。

不过这条规则也不是普适真理。Nortel明明银行里有足够的现金（23亿美元），还是申请了破产保护。

第二个方法是：自己算一算。一般是看两个指标：一是流动比率（current ratio），数值在2以上的表明公司很健康，这意味着公司的每1元负债都有2元现金保证。二是速动比率（quick ratio），也称为acid test，其实质与流动比率差不多。如果这个数值是1以上，分析家们就感到满意。

第三是看债务炸弹。很多公司在经济好时是靠借债进行扩充的，当经济不好时，这些债务就可能出现问题。一位投资专家以债务对资产的比率（debt-to-equity ratio）来衡量公司的健康程度。

第四是套公式。1968年，爱德华·阿尔曼（Edward Altman）设计了一个公式，称为Z-score，用来预测一个公司两年内是否破产。据说Z-score的方法成功率有70%。这个计算公式全部采用公司账目表上的数字进行计算。一个公



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的 Z-score 小于 1.8 就被视为危险。根据彭博社(Bloomberg)的资料，加拿大公司中 Petro-Canada 的 Z-score 是 3.45，BCE Inc. 的是 2，CanWest Global 的只有 1.57，Nortel rates 的则为负数，为 -4.04。

第五是不要被股息欺骗。高额股息通常让人们相信此只股票是不错的选择，但它实际上可能并非如此，该问题是人们所知的价值陷阱。例如，一家叫做华盛顿互惠银行(Washington Mutual Bank)的公司直到破产前，还在发放高额的股息。史弗林(Schifrin)警告说："要确保未来的一些催化剂不会使目前的红利消失。"

最后，还有一个方法是相信自己的直觉。往往有关一家公司的新闻报道就会告诉你很多信息。

五、爱德华·阿尔曼的Z值分析法:

美国财务专家阿尔曼在20世纪60年代发明出一种通过多变模式，以此来预测公司破产风险的分析方法，被称为 Z 值分析法。

阿尔曼在制造企业中分别选择了33家破产企业和良好企业为样本，收集了样本企业资产负债表和利润表中的有关数据，并通过整理从22个变量中选定预测破产最有用的五个变量，经过综合分析建立了一个判别函数：在这个模型中他赋予5个基本财务指标以不同权重，从而计算产生破产风险系数——"Z"值。

在 Z 值模型中的5个变量分别是：X1(营运资产/总资产)、X2(留存收益/总资产)、X3(息税前利润/总资产)、X4(所有者权益/总负债)、X5(销售收入/总资产)。这5个变量的权重分别是0.717、0.847、3.11、0.42和0.998。

也就是说，破产风险系数 Z 值 $=0.717(X1)+0.847(X2)+3.11(X3)+0.420(X4)+0.998(X5)$。

有意思的是，尽管这一模型中的指标和权重无法证实其合理性，但在实际应用中却非常有效。

利用这一模型，阿尔曼以33家破产公司和33家非破产公司为样本进行检验后发现，Z 值分析法正确预测了这66家公司中63家的命运。由此，破产风险系数 Z 值分析法得到广泛应用。

根据实证分析，阿尔曼提出判断破产风险的几个临界值。当 Z 值大于2.9时，表明不存在破产风险；当 Z 值小于1.2时，表明公司存在较高的破产风险；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当 Z 值介于 1.2 和 2.9 之间时，被称之为“灰色区域”，表明公司的财务状况不理想，存在一定的破产风险。

（本段内容参见：http://stock.hexun.com/2010-10-18/125154578.htm）

第十二节　巴菲特十大金股

作为伯克希尔·哈撒韦公司的首席执行官，巴菲特年薪只有区区 10 万美元，堪称全球 500 强企业中“最廉价”的 CEO。不过这笔钱对这位美国“股神”来说实属九牛一毛。

最新的监管文件显示，除了将个人资产的 95%投资于伯克希尔外，巴菲特还将剩余的 5%个人资产布局于另外 10 只股票，仅这一部分的市值目前就已经超过 18 亿美元，每年带来的股息收入超过 400 万美元。

根据美国证交会日前披露的文件，截至 2009 年 12 月 31 日，巴菲特个人投资组合共包括 10 家公司的股票，分别是富国银行、美国合众银行、强生、卡夫食品、宝洁、沃尔玛、设备制造商英格索兰，以及三家伯克希尔未投资的公司——埃克森美孚、通用电气和美国联合包裹运输公司。目前这一部分投资组合的市值已达到 18.6 亿美元，年股息收入为 425.8 万美元。该文件没有披露巴菲特在美国以外地区以及在固定收益证券领域的投资。具体如图 2—67 所示。

文件显示，巴菲特在 2009 年对投资组合进行了有史以来的最大幅度调整，不仅大幅增持富国银行股票，还将沃尔玛和埃克森美孚纳入持股名单，同时清空了此前持有的美国联合能源公司全部股票。目前在巴菲特个人投资组合中，富国银行成为其头号重仓股，占比几乎达到 1/4。

作为“价值投资”的典范，巴菲特投资组合的换手率非常低，且选中的公司大多有百年的历史，其中最“年轻”的企业是创立于 20 个世纪中叶的零售公司沃尔玛。行业分布上，巴菲特更青睐传统行业，个人投资中几乎未出现过时尚、电信、计算机、互联网、生物科学等发展迅速的新兴行业企业。以至于有分析人士称，巴菲特更像是股市上的人类学家——“越古老的事物越能引起他的兴趣”。

俗话说，外行看热闹，内行看门道。巴菲特热闹我们已经看了，巴菲特门道我们还没有领教，现在就让我们来看看巴菲特的选股窍门。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特个人持股变化一览

公司	所属行业	创立时间	持股数量（万股）2009	2008	2007	2006
富国银行	金融	1852年	1481.3	800	800	800
联邦快递（UPS）	服务业	1907年	142.92	142.92	142.92	142.92
合众银行	金融	1891年	836.5	836.5	836.5	0
宝洁	消费品	1837年	437.5	437.5	437.5	0
卡夫	食品	1903年	800	800	800	
强生	医药	1886年	497.32	432.25	432.25	432.25
英格索兰	工业	1905年	63.66	63.66	63.66	63.66
通用电气	多元	1892年	777.79	777.79	777.79	777.79
埃克森—美孚	石油	1882年	42.18	–	–	–
沃尔玛	零售	1962年	420	–	–	–

巴菲特投资组合市值和占比

	市值（百万美元）	占比
富国银行	399.8	22%
强生	320.3	17%
宝洁	265.26	14%
卡夫	217.4	12%
沃尔玛	224.5	12%
美国合众银行	188.3	10%
通用电气	117.68	7%
联邦快递	82	4%
埃克森—美孚	28.8	1%
英格索兰	22.75	1%
总计	1866.8	100%

图 2—67　巴菲特投资组合图

一、窍门之一：定价能力

巴菲特在选股时最看重一点就是企业的定价能力，为此，他甚至可以不考虑谁掌管这家公司，也不管其管理水平如何。巴菲特曾经表示："评估一家企业唯一重要的决定性因素就是它的定价能力。如果你有能力定价而业务又不会流向竞争对手，你拥有的就是一家很好的企业；反之，如果你在定价 10％前还要祈祷，你拥有的就是一家糟糕的企业。"

事实上，巴菲特投资的项目多数都属于这一类企业，巴菲特曾收购过铁路和发电商等诸多企业，这些企业的定价力源自其客户几乎找不到其他选择。巴菲特买入可口可乐和卡夫食品等公司股份，主要是看中这类企业的专营及品牌吸引力，他持有穆迪股票是因为穆迪的市场份额领先，它与主要对手标普的强强组合使两家公司具有很大的定价灵活度。因此，巴菲特说："我对穆迪的管理层一无所知。但这无关紧要，因为出色的企业并不必然需要良好的管理。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年，巴菲特以 265 亿美元收购了伯灵顿北圣达菲公司，该公司拥有美国西部地区连接煤炭、谷类和消费者产品生产商及销售商的总计超过 3 万英里的铁路。巴菲特掌管的伯克希尔·哈撒韦集团麾下的电力公司——中美能源控股——也拥有很强的定价能力，它向美国大平原地区的家庭出售电力，还负责从怀俄明州向加州输送天然气，在当地属于很难被替代的企业。

具有定价能力的公司要么具有区域垄断地位，要么具有一定专营权，所以很难找到竞争对手，其生存能力和盈利能力是其他企业所无法比拟的。

二、窍门之二:价值取向

巴菲特认为，企业的内在价值是股票价格的基础，如果一家企业具有良好的前景和较高的成长性，那么随着企业内在价值的提高，其股票价格最终能反映它的价值。所以，他的投资理念是要买下伟大的公司，而不是伟大的股票。他曾说:“我们的投资将以实质价值而不是热门股作为投资的选择标准。”

什么是企业的实质价值? 巴菲特认为，假如一个公司资产包含其所有的工厂、库存、制成品、雇员等在内，如果其经营者把这些资产全部加起来，并统计出一个数字打算卖给你，要价 100 美元，但是股票报价只有 75 美元。再进一步，如果该公司今天值 100 美元，股票报价也是 100 美元，但是你认为该公司在未来几年会值 200 美元，甚至更高。那么这两种情况中无论哪一种发生，都要买进股票，然后等着市场把你预计的收益创造出来，这个收益就是该公司的真正实质价值或良好前景下将来的真正价值。

具体来说，巴菲特喜欢用投资收益率指标衡量企业的内在投资价值。投资收益率又称投资效果系数，定义为每年获得的净收入与原始投资的比值，一个上市公司的获利能力再强、成长性再好，那也是它自身价值的体现。当买进它们并长期持有后，如果不能依靠企业的获利给投资者带来丰厚的复利收益，它就不是一个具有投资价值的股票。巴菲特的估值方法就是直接给出了我们投资一个企业的投资收益率，也就是相当于一个企业能够给我们提供的长期存款利率。

从财务角度主要考虑以下几个指标。

1. 股权收益率(ROE)

ROE，即净资产收益率(Rate of Return on Common Stockholders' Equity)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的英文简称，又称股东权益报酬率。作为判断上市公司盈利能力的一项重要指标，一直受到证券市场参与各方的极大关注。分析师将 ROE 解释为将公司盈余再投资以产生更多收益的能力。它也是衡量公司内部财务、行销及经营绩效的指标。净资产收益率＝报告期净利润/报告期末净资产。

大多数的投资人凭借每股盈余来判断公司年度的绩效，看看它们是否创下纪录或较上一年度有显著的进步。但是既然公司靠保留上年度盈余的一部分来不断增加公司的资本，盈余的增长（自动增加的每股盈余）就显得毫无意义。当公司高声宣布“每股盈余破纪录”的时候，投资人就被误导而相信经营者一年比一年表现更好。衡量每年度绩效的一个比较真实的指标是股权收益率，即营运收益与股东权益之比，因为它已考虑了公司逐渐增加的资本额。

2. 股东盈余

企业产生自由现金的能力决定了它的价值。巴菲特找出那些产生超过营运所需现金的公司，而将不断消耗现金的公司排除在外。但是在决定一家企业的价值时，很重要的一点是要了解到，并不是所有的盈余都在平等的基础下所创造出来的。有高固定资产的公司，相对于固定资产较低的公司，将需要更多的保留盈余，因为盈余的一部分必须被划拨出来，以维持和提升那些资产的价值。因此，会计盈余需要被调整以反映一些产生现金的能力。

巴菲特提供一份较为正确的计算方式，他称之为“股东盈余”。决定股东盈余的方法是将折旧、耗损和分期摊销的费用加上净利，然后减去那些公司用以维持其经济状况和销售量的资本支出。最简单明了的表述就是：股东盈余＝红利现金流。

3. 高毛利率

毛利率＝（销售收入－销售成本）/销售收入。它反映了企业产品销售的初始获利能力，是企业净利润的起点，没有足够高的毛利率便不能形成较大的盈利。影响毛利率高低的直接因素是产品成本和产品价格，产品成本取决于原材料价格和生产技术水平，产品价格取决于产品竞争力、区域供求关系、市场定价权等。因此，毛利率反映的是公司业务转化为利润的核心能力，通过公司原材料价格、生产技术水平、产品竞争力、供求关系、市场定价权等因素的优势，直接反映公司的竞争力强弱。

高毛利率反映出的不只是一家壮大的企业，同时也反映出经营者控制成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

紧抓不放的精神。巴菲特欣赏注意成本观念的经营者，而厌恶放任成本不断扩大的经营者。由于股东也间接获得那些企业的利润，因此被经营者浪费掉的每一分钱都将剥夺股东的利润。多年来，巴菲特已经观察到有高营运成本的公司，通常会寻求维持或补贴这些成本的办法。而低于平均成本的公司，则多半自傲于它们自己能够找到削减支出的办法。

4. 对于保留的每一美元盈余，可以确定公司至少已经创造了一美元的市场价值

这是一个便捷的财务检测手段，就是用公司的净收入减去所有支付给股东的股利，所剩余的就是公司的保留盈余。现在，再加上10年来这家公司的保留盈余。下一步，找出公司目前的市价和它10年前市价的差价。如果你的企业在这10年之间的保留盈余转投资毫无生产力，市场最后将会把这个企业定出低价的价格。如果市场价值的改变小于保留盈余的总和，这家公司便走上衰退的道路了。但是，如果你的企业已经能够赚得较平均水准为高的保留盈余报酬率，企业市场价值的上涨利润应该会超过公司保留盈余的总和，因此每一美元都创造出超过一美元的市场价值。

巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司的股票从来没有分红、拆股过。因此，对于长期持有甚至终身持有伯克希尔·哈撒韦公司股票的人来说，是无法获得任何现金流的。之所以没有分红，原因非常简单，因为巴菲特认为，如果利润用于再投资，可以产生高于投资额的等价购买力回报，那么这个投资就是成功的。

总而言之，巴菲特要求的一流业绩要符合三个标准：高毛利率、高净资产收益率、高未分配利润股价转化率。巴菲特说："只要企业的股权收益率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市场价格也没有高估此企业"，那么，他就会相当乐意长期持有这一股票。

三、窍门之三：足够的安全边际

巴菲特经常说的一句话是："投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。"这是巴菲特选择股票的重要原则。可以说，巴菲特的成功很大程度上是由于遵循了不亏损的原则，他选择的股票一般都具有很高的"安全边际"。这一点从伯克希尔公司的业绩上就可以看出来。



从1965～2006年，在与市场漫长的42年较量中，我们把伯克希尔与标普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 进行对比。其中巴菲特只输了 6 年，获胜率是 85.7%，特别是从 1981～1998 年连续 18 年战胜市场。从上述数据可以看出巴菲特的成功之道：第一，尽量减少亏损的年度数，投资的第一要务是避免损失，这也是巴菲特极度重视安全边际的根源；第二，尽量增加暴利的年度数，伯克希尔有 6 个年度盈利在 40% 以上，而标普 500 却一年都没有。由此可见，巴菲特的获利来源于安全边际。

巴菲特的老师格雷厄姆曾经说过："我大胆地将成功投资的秘诀精炼成四个字的座右铭：安全边际。"作为价值投资的核心概念，安全边际在整个价值投资领域中处于至高无上的地位。它的定义非常简单而朴素：内在价值与价格的差额，换一种更通俗的说法就是价值与价格相比被低估的程度或幅度。格雷厄姆认为：值得买入的偏离幅度必须使买入是安全的。最佳的买点是即使不上涨，买入后也不会出现亏损。格雷厄姆把具有买入后即使不涨也不会亏损的买入价格与价值的偏差称为安全边际。格雷厄姆给出的是一个原则，这个原则的核心是即使不挣钱也不能赔钱。同时安全边际越大越好，安全边际越大，获利空间就会自然提高。

巴菲特指出："我们的股票投资策略持续有效的前提是，我们可以用具有吸引力的价格买到有吸引力的股票。对投资人来说，买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将抵消这家绩优企业未来 10 年所创造的价值。"这就是说，忽视安全边际，即使买入优秀企业的股票，也会因买价过高而难以盈利。

如果想要的安全边际迟迟不来怎么办呢？那么只有两个字：等待。在我们一生的投资过程中，我们不希望也不需要每天都去做交易，很多时候我们会手持现金耐心等待，由于市场交易群体的无理性，在不确定的时间段内，比如 3～5 年的周期里，总会等到一个完美的高安全边际的时刻。换句话说，市场的无效性总会带来价值低估的机会，那么这个时候就是你出手的时候。就如非洲草原中的狮子，它在没有猎物的时候更多的是在草丛中慢慢地等，很有耐心地观察周围情况，直到猎物出现才会迅疾出手。如果你的投资组合里累积了很多次这样的投资成果，从长期看，你一定会取得远远超出市场回报的机会。所以安全边际的核心就在于把握风险和收益的关系。

安全边际并不是孤立的，它是以"内在价值"为基础的，在"内在价值"的计算中，预期收益率是最有弹性的参数，预期收益率的上升和安全边际的扩大都趋向了一个结果，那就是相对低的买入价格。而就操作的层面而言，阶段性的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓位比例控制也可以视为运用安全边际的辅佐手段。

巴菲特之所以非常强调安全边际原则，之所以要求一定的安全边际，其根本原因就在于，影响股票市场价格和公司经营的因素非常庞杂。而相对来说，人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定误差，市场价格在较长时间内仍低于价值，公司发展受到暂时的挫折，都不会妨碍我们投资资本的安全性以及保证我们取得最低程度的满意报酬率。这就是安全边际原则的精髓所在。

四、窍门之四：选择自己熟悉的股票

巴菲特有一个习惯，就是选择熟悉的股票，对于自己所不熟悉的股票从来不选，即便是被人说得天花乱坠的高科技，巴菲特也从不感兴趣，更不会去投资它。巴菲特常说："投资必须坚持理性的原则，如果你不了解它，就不要行动。"他认为，一个人的精力总是有限的，股市上的股票数以千计，不同的企业从事着不同的业务，这些业务不可能都是我们熟悉和了解的。不如将我们有限的精力集中在我们熟悉的企业上，尽可能多地了解这些企业的情况，这有利于我们的投资决策。

巴菲特喜欢购买具有潜质的优秀公司，一旦他以合理的价格买到了他认为具有持久竞争优势、能够为他带来丰厚回报的公司，就不会轻易出手、随随便便卖掉它们。而巴菲特所购买的公司都是他十分熟悉的公司，不了解、不熟悉、不能一目了然的公司，巴菲特从不轻易去购买。研究巴菲特长期持有的 8 家公司股票——可口可乐、吉列、美国运通、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼、麦当劳、华盛顿邮报——就可以发现，几乎每家都是家喻户晓的全球著名企业，而且持有时间都在 3～5 年以上。提起可口可乐，凡是喜欢饮料的人都知道，它是全球最大的饮料公司，几乎每一个运动场的小摊上、加油站的小柜台上，以及电影院、超级市场、饭店旅馆、酒吧宾馆等各式各样的柜台上都可以见到可口可乐的影子，尽管一般人很难区分可口可乐与百事可乐以及其他同类饮料口味的差别，但"可口可乐"这个品牌已经深入人心，只要人们想要来一杯碳酸饮料，自然就会选择可口可乐。"吉列"则是全球便利刮胡刀市场上独占鳌头的品牌，世界上几乎所有长胡须的男人以及他们身边的女人都会知道吉列刮胡刀，尽管全世界生产刮胡刀的企业数以万计，但全世界将近 60%使用刮胡刀的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

男人都会选择“吉列”这个品牌。方便、舒适、耐用的特性使其成为男人的钟爱之物。因此，他投巨资于吉列公司，并持有该公司的股票至今。小小的刮胡刀既不复杂神秘，又方便耐用，每一个使用过“吉列”刮胡刀的人都能够了解其功用和性能，是日常生活中极其平易近人的伴侣，容易让人熟悉和了解。我们从华伦·巴菲特所持股票可以明了：巴菲特最为看重的公司或企业都是与大众日常生活紧密联系在一起的，这些公司的产品极为平易近人，毫无神秘和复杂可言。这就印证了巴菲特崇尚简单、拒斥复杂的投资理念。

由于坚持不熟的股票不做的习惯，巴菲特永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。2000 年初，网络股高潮的时候，巴菲特却一个都没有购买。那时大家一致认为他已经落伍了，但是现在回头来看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

五、窍门之五：重视企业而不重视股价

巴菲特经常说，他买的是伟大的公司，而不是伟大的股票，重视企业内在本质而看轻股价是巴菲特选股的重要习惯之一。当巴菲特从事投资的时候，他观察一家公司的全貌，而大多数的投资人只是观察其股价而已。他们花费了太多的时间和精力来观察、预测和盼望价格改变，却很少花时间去了解他们手中持股公司的经营状况。这种基本态度的不同，造成一般投资人与巴菲特根本上的差异。巴菲特拥有股权，并管理过各式各样的公司，这种凡事都要插手的经验，将巴菲特和其他专业投资人区别开来。

巴菲特认为，投资人和企业家应该以同样的方法来观察一家公司，因为他们实际上想要的东西是相同的。企业家希望买下整个公司，而投资人希望购买公司部分的股票。如果你问一个企业家，当他购买一家公司的时候，他所想要的是什么，答案经常是：“这家企业能产生多少现金?”理论上，企业家与投资人为了要获利，应该要注意到相同的变数。

巴菲特相信用短期价格来判断一家公司的成功与否是愚蠢的。取而代之的是，他要公司向他报告因经济实力增长所获得的价值。他一年一次固定检查几个变数：(1)初始的股权收益率；(2)营运毛利、负债水准与资本支出需求的变化；(3)该公司的现金产生能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特坚持以价值投资为导向，几十年如一日。他擅长分析企业的基本面，总是反复、仔细地阅读候选股票的季报、年报和各种财务信息，甚至连竞争对手的情况也了如指掌。每次做出投资决定前，他总要在心里掂量 20 次以上，吃准了才行动。例如，巴菲特购买吉列公司股份的理由是这样的："每当我在入睡之前，想到明天会有 25 亿男士不得不剃须的时候，我的心头就会涌出一丝喜悦。吉列刀片已有 100 多年历史。每年全世界要用掉 200 亿～210 亿片刀片，其中的 30%是吉列生产的，而市场份额的 60%属于吉列公司。吉列公司刀片的市场份额在有些国家达到了 90%。"因此，他向吉列公司投入了巨资。

总之，巴菲特的投资理念中最核心的内容是基于优质企业成长性，走的是一条依靠投资致富的康庄大道。巴菲特将资金借给优秀的企业去经营实体，在为社会增加财富的同时，他自己也从这个过程中受益，对于社会和个人来说，是双赢的结果，不像索罗斯之流是靠掠夺别人财富来致富，这是很值得广大投资者借鉴学习的，也是可以被我们所复制的。

六、巴菲特 12 项投资定律

1. 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

2. 买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

3. 利润的复合增长与交易费用、避税使投资人受益无穷。

4. 不要在意某家公司来年可赚多少，只要在意其未来 5～10 年能赚多少。

5. 只投资未来收益确定性高的企业。

6. 通货膨胀是投资者的最大敌人。

7. 价值型与成长型的投资理念是相通的。价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

8. 投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

9. "安全边际"从两个方面协助你的投资。首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

10. 拥有一只股票，期待它在下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

11. 即使美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会为之改变我的任何投资作为。

12. 不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何内幕消息，只注意两点：买什么股票；买入价格。

（本节资料来源：http://www.ibtimes.com.cn/articles/20100407/bafeite-touzizuhe.htm，百度百科。）

第十三节　美国十大牛股

这里所说的牛股，具有我们所说的大牛股特征，那就是在一段时期内，股价快速持续稳定上冲，从小市值变成超级大市值，从小盘股变成为大蓝筹，从默默无闻变成为闻名遐迩，更重要一点是这些牛股诞生并非完全依靠运气，而是实实在在依靠创新、拼搏和特色一步步走出来的，其成长性具有可靠的内在逻辑，因而是靠谱的、可追踪的，也是值得好好学习和研究的。

一、《今日美国》评选的美国十大牛股

2007 年，美国著名杂志《今日美国》为迎接其创刊 25 周年，特别评选出 25 年来最值得投资的 25 只牛股；如今 3 年过去，在经历了百年一遇的次贷危机之后，这些牛股大多风光不如当年，但依旧光芒四射，下面所列的十大牛股中大部分取自其中，除了苹果、谷歌和沃尔玛之外。

1. 苹果 AAPL(2003 年以来涨 2 773%)

说到苹果电脑，就不得不说史蒂夫·乔布斯(Steve Jobs)这个人。史蒂夫·乔布斯生于 1955 年。1972 年高中毕业后，在波兰的一所大学只念了一学期的书。1974 年乔布斯在一家公司找到设计电脑游戏的工作。两年后，时年 21 岁的乔布斯和 26 岁的史蒂夫·沃兹尼艾克(Steve Wozniak)在乔布斯家的车库里成立了苹果电脑公司。他们开发的苹果 II 具有 4K 内存，用户使用他们的电视机作为显示器，这就是第一台在市场上进行销售的个人电脑。

乔布斯后来说：“我很幸运，当计算机还是年轻产业的时候，我进入了这个领域。当时拥有计算机学位的人不多，从业人员都是从物理、音乐、动物学等领域半途出家的优秀人才。他们对此有浓厚兴趣，没有谁是为了钱而进入计算机这个行业的。”

1980 年 11 月，苹果股票上升至每股 22 美元，乔布斯和沃兹尼艾克一夜之间变为百万富翁，此后一段时间，苹果经历了高层领导的不断更迭和经营不善

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，其营运情况每况愈下，财务收入开始萎缩。1997 年 9 月，乔布斯重返该公司任首席执行官，对奄奄一息的苹果公司进行大刀阔斧的公司改组和一连串新产品降价促销的措施。终于在 1998 年第四个财政季度创造了 1.09 亿美元的利润，让“苹果”重新“红”了起来。

始终倾听消费者的需求、以极大的热忱贯彻“在一般人与高深的计算机之间搭起桥梁”的初衷，正是乔布斯最厉害的武器。不论是在苹果以艺术创造科技，或是在以科技创造艺术，乔布斯都孜孜不倦地设法使他的梦想变成现实。

目前，总部位于美国加利福尼亚库比提诺的苹果公司，核心业务是电脑科技产品，最知名的产品是其出品的 Apple II、Macintosh 电脑、iPod 数位音乐播放器和 iTunes 音乐商店、iPhone 智能手机、IPAD 等深受消费者欢迎的电子产品，它在高科技企业中以创新而闻名。

在 2000 年股灾前苹果就是一个牛股，之后在与微软戴尔的竞争中失利，一度陷入困境，等到乔布斯再次回到苹果时，企业才再次起航。而这次腾飞的核动力就是 iPod，市场上，苹果股价在 2003 年 4 月中旬以 12.8 美元左右（复权实际是 101 美元）启动，历时 33 个月，涨到 2006 年 1 月最高 171 美元（复权实际是 1 382 美元），涨幅 13.5 倍，其间只有 7 个月小幅回探。苹果上涨之凌厉可以看其多个至今未补的跳空缺口，日均交易量都在千万以上，实在是大机构长期参与的品种，在其股价上涨最凶猛之时，也是 iPod 卖的最为火暴之刻，小巧性感的设计确实迷倒众生，这么一家中年公司居然还能站在时尚年轻人的前面并且引导时尚，实在是功力非同一般。目前，苹果股价已经攀升到了 270 美元。

目前，苹果公司股价已经攀升到了 270 美元，自 2003 年以来，已累计上涨 27 倍（见图 2－68）。

2. 沃尔玛（30 年涨 40 924%）

1962 年，一家很不起眼的沃尔玛（Wal-Mart）零售小店在美国阿肯色州开业，半个世纪后，这家小店发展成为世界 500 强第一名的大公司，年销售额几乎等于全美所有百货公司的总和。目前，沃尔玛市值 1 920.64 亿美元，股价约 49 美元，市盈率 14.1 倍，股息收益率 2.21%，过去 10 年年均收益率增长 13.3%。

沃尔玛之所以能够在这 50 年间迅速成长，创造出神话般的发展奇迹，其中的一个主要原因就是迎合了美国消费族想省钱的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

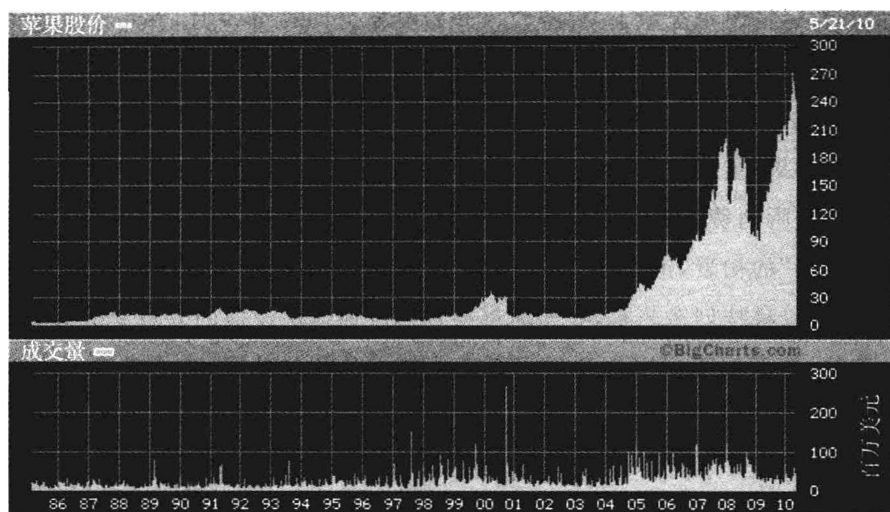


图 2—68　苹果公司股票走势图

起初，沃尔玛的商店都建在远离大城市的地方，所以大城市里知道沃尔玛的人并不多。直到 20 世纪 90 年代，沃尔玛才开始大规模地向大城市扩张，在人口密集的大城市附近开设大型零售店和大型类似批发仓库式的销售店。当城市居民意识到沃尔玛的存在时，沃尔玛已经遍布四处。

沃尔玛向大城市发展的时候，恰好是美国人开始学会省钱、从廉价店里挑选商品的时候，两者不谋而合。再加上沃尔玛店面新又大、店内灯光明亮等优势，使得沃尔玛很快就成了消费者购物的首选店之一。由此，沃尔玛一跃成为美国乃至世界上销售额最大的公司也就是顺理成章的事情了。

1972 年，沃尔玛公司在纽约上市，当时有 38 家店，售价 8 美分/股，其价值在以后的 17 年间(到 1989 年)翻了整整 100 倍，以后又在此基础上涨了几十倍，最近几年，沃尔玛股票一直维持在 50～60 美元之间，1997 年沃尔玛公司股票成为道—琼斯工业平均指数股票之一。

2005 年，巴菲特以 9.42 亿美元买入沃尔玛 1 994.43 万股，并持有至今，占公司发行总股本的 0.51%，占伯克希尔股票投资组合的 2.54%，投资收益率已达 12.5%。

索罗斯在 2007 年第四季度购入该股，此后不断增持，到 2008 年第三季度达到近 380 万股。不过在 2009 年第四季度，索罗斯选择微盈出手套现，目前其持股量约为 182 万股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

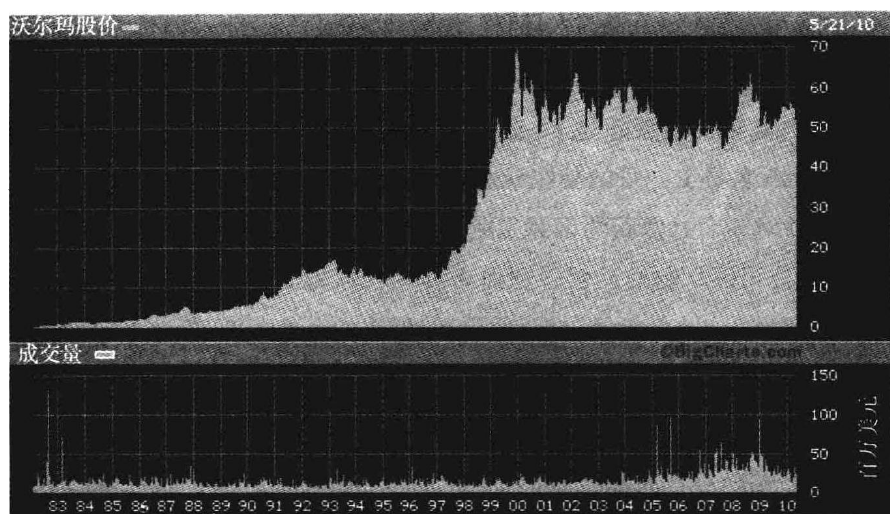


图 2—69 沃尔玛股票走势图

3. 富兰克林资源（25 年涨 64 224%，2007 年数据）

富兰克林资源是全球市值最高的上市资产管理公司之一，与 A 股市场的国海富兰克林基金一样，它也是美国著名的富兰克林邓普顿基金集团的子公司。截至 2007 年 2 月底，富兰克林邓普顿基金集团共管理来自 128 个国家和地区、总市值超过 5 647 亿美元的资产，管理账户超过 1 700 万个。在《纽约时报》评选的 20 世纪十大投资大师中，富兰克林邓普顿基金集团拥有三位。

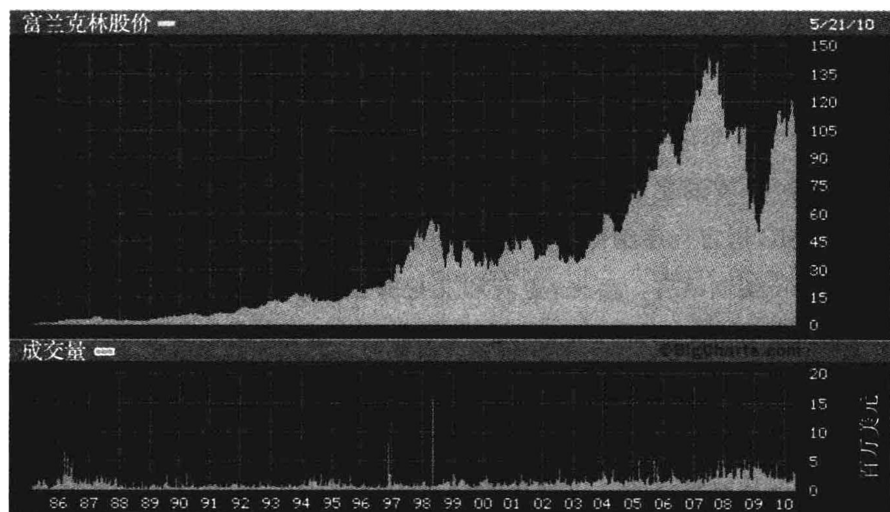


图 2—70 富兰克林资源股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 丹纳赫公司(25 年涨 47 913%,2007 年数据)

丹纳赫公司(Danaher Corporation)成立于 1984 年,是美国领先的制造商之一,也是一家年销售额超过 80 亿美元的快速成长的世界 500 强公司。在全球拥有 37 000 名员工。丹纳赫在专业仪器、工业技术以及工具和部件领域处于领先地位,并对知名且活跃的国际工业企业进行长期投资。

丹纳赫公司因卓越的运营管理而著称,跻身《财富》杂志评选的"美国最受钦佩的公司"之一、2005 年美国《商业周刊》评选的全美 2004 年商业业绩最好的 50 家公司之一、《华尔街日报》荣誉榜在前 1 年、3 年、10 年股票市场回报方面排名前 20%。

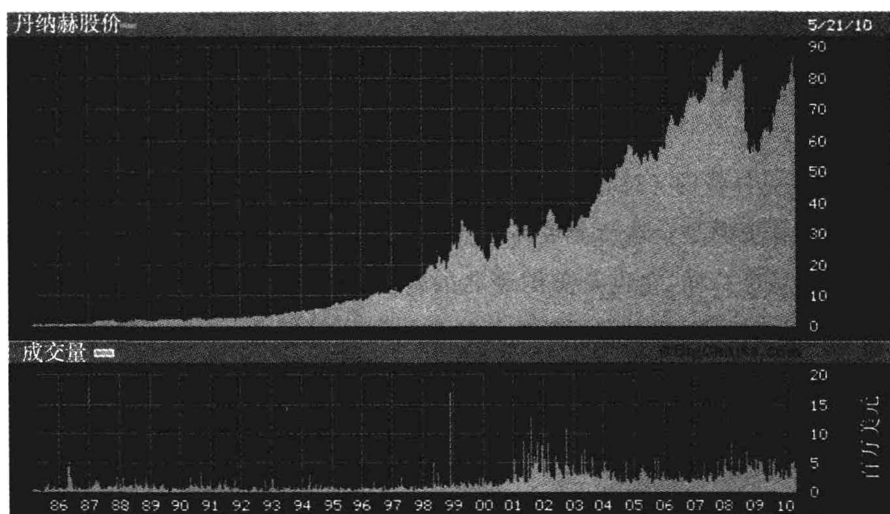


图 2—71 丹纳赫公司股票走势图

5. 微软(25 年涨 29 266%,2007 年数据)

1975 年,19 岁的比尔·盖茨从哈佛大学退学,和他的高中校友保罗·艾伦一起卖 BASIC 语言程序编写本。当盖茨还在哈佛大学读书时,他们曾为 MITS 公司的 Altair 编制语言。后来,盖茨和艾伦搬到阿尔伯克基,并在当地一家旅馆房间里创建了微软公司。

1980 年,IBM 公司选中微软公司为其新 PC 机编写关键的操作系统软件,这是公司发展中的一个重大转折点。由于时间紧迫,程序复杂,微软公司以 5 万美元的价格从西雅图的一位程序编制者帕特森手中买下了一个操作系统的使用权,再把它改写为磁盘操作系统软件(MS-DOS)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM-PC机的普及使MS-DOS取得了巨大的成功，它成了PC机的标准操作系统。到1984年，微软公司的销售额超过1亿美元。随后，微软公司继续为IBM、苹果公司以及无线电器材公司的计算机开发软件，并在1986年上市，成为公营企业。盖茨保留公司45%的股权，1996年，他的个人资产总值已超过180亿美元。1997年，则达到了340亿美元，1998年超过了500亿美元大关，成为理所当然的全球首富。

1986年，微软公司在美国纳斯达克上市，当时其净资产仅200万美元，将现在股价按派息和拆股调整收盘价计算，微软在1986年3月13日上市当天的股价仅为0.08美元，2010年，微软的市值为2 700亿，股价为28.87美元，增值了约360倍。

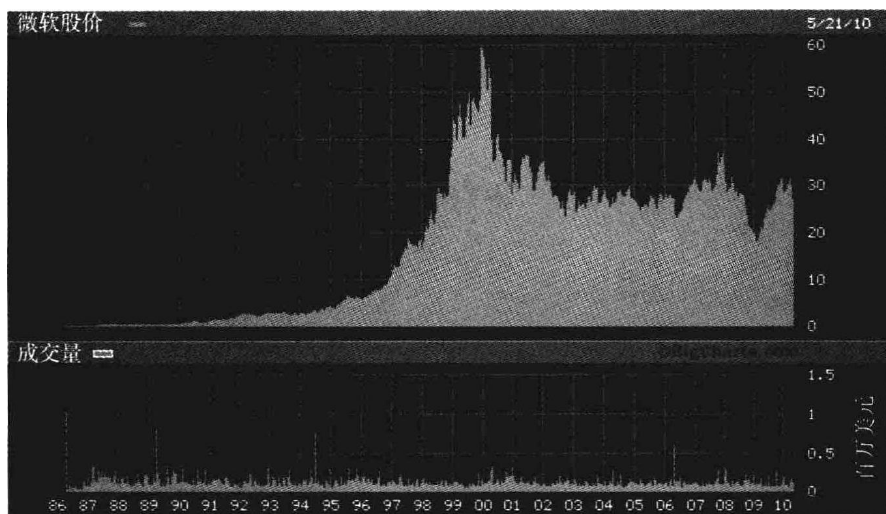


图2—72 微软股票走势图

6. 百思买（25年涨28 703%，2007年数据）

百思买股份有限公司（纽约股市：BBY）是一家全球500强企业，也是全球第一大电子电器产品连锁企业，至今在美国和加拿大共经营940多家零售店，员工总数已超过140 000人。

1966年，百思买创办人理查德·舒尔茨（Richard Schulze）利用他在空军服役时所获得的电子知识，在明尼苏达的圣保罗创建了百思买的前身——音乐之声（Sound of Music）音响电器商店。

1981年，一场龙卷风把“音乐之声”多年盈利几乎刮得一干二净，为了减少损失，公司把库存中尚可销售的货物集中在一起，租用了一间很大的仓库，举办

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一次“龙卷风式”的大甩卖。出乎意外的是，这次甩卖大获成功，这激发了舒尔茨的灵感，那就是，人们喜欢宽敞的空间、多种多样的产品、低廉的价格。

1983 年，舒尔茨把公司名字改成百思买，并首创了大规模电器超市的经营模式，让顾客感到无论什么产品，都能买到好价钱，由于电器超市深受顾客欢迎，在百思买诞生的头一年，销售量超过了以前“音乐之声”所有分店的销售量总和，并在短短六年中，百思买发展到了 40 多家分店。

百思买在单一业态模式的基础上同时实施成本领先的战略，保证顾客以最低廉的价格买到家电产品，同时降低利润率，其销售利润率和纯利率分别保持在 16%和 1%左右，显示出长久的竞争力。

2007 年百思买的营业收入达到 400 亿美元，净利润为 14 亿美元，1987 年百思买的股票市值为 1.21 亿美元，2007 年市值为 170.13 亿美元，20 年间市值增长了 140.6 倍，年复合增长率高达 28%。

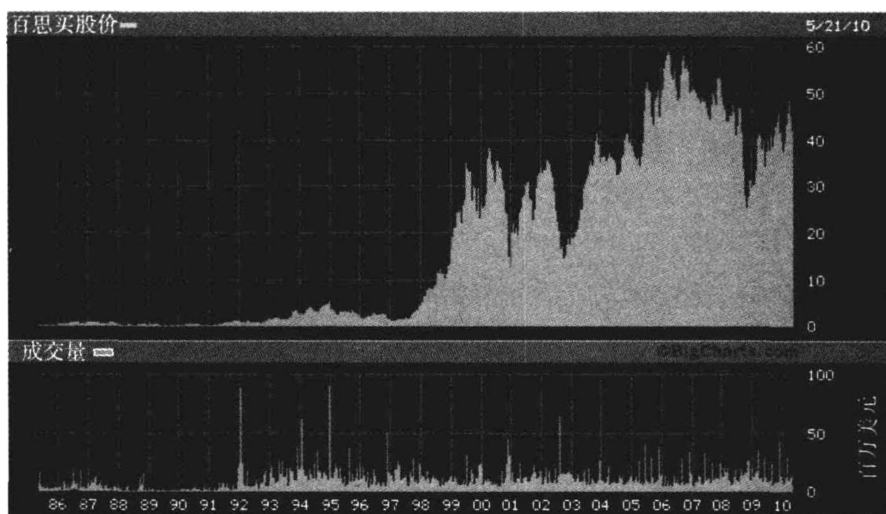


图 2—73 百思买股票走势图

7. 谷歌(2004 年以来涨 700%)

1998 年 9 月，Google 公司在一个车库中诞生。创始人佩奇和布林是斯坦福大学的研究生，他们将自己发明的 Page Rank 技术用在自己的公司里，创立了一家网络搜索公司，当时可以浏览 3 000 万个网页，今天它能浏览的页面是以前的 100 倍。

英文里原本没有 Google 这个词，只不过是数学名词“古戈尔”(googol，10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的100次方，即数学1后跟100个0，常指巨大的数字）的谐音。这显然是一个充满勃勃野心的创业梦想，用创建人佩奇的话说："我们的任务就是要对世界上的信息编组。"

Google到底靠什么赚钱？不止一次，有人把这个问题抛出来。用户喜欢Google，可人们想不明白，在一个几乎平淡无奇的主页后边，会潜藏什么样的商业秘密。

Google收益主要来自两个板块：搜索技术授权和网络广告。在美国，雅虎、AOL、思科、宝洁以及美国能源部等使用的都是Google的搜索技术，方便在线搜索，也让亚马逊书店迈向了星光大道；让eBay摆脱了网络版仓库的命运，进入中国以后，Google很快将网易，Tom和腾讯发展成了自己的合作伙伴，Google按照搜索的次数来收取授权使用费。

除了搜索技术授权，网络广告是更大的一个板块。目前，Google三分之二的收入来自广告，通过付费的广告搜索，Google的广告收入已高达200多亿美元。

2004年8月19日，Google在纽约纳斯达克市场上市，大获成功。2009年7月，美国财经杂志《福布斯》与纽约维瓦尔迪伙伴调查公司联合评选出过去4年内品牌价值增长最快的全球20大品牌，Google排在前6位。它的品牌价值迅速增长了36%，达到48亿美元。

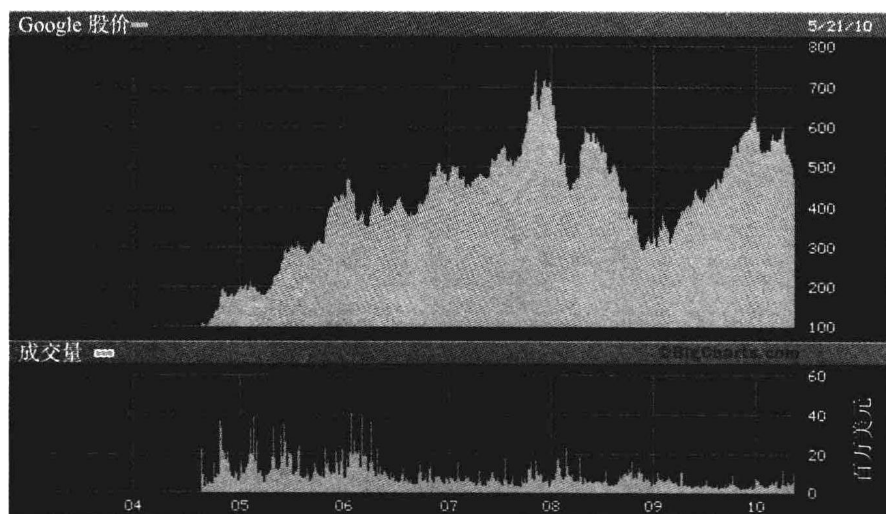


图2－74　Google股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 伊顿范斯公司（25 年涨 38 444％，2007 年数据）

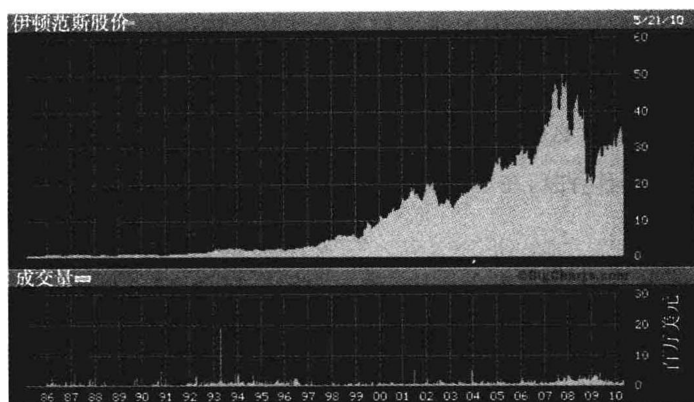


图 2—75　伊顿范斯公司股票走势图

9. 联合健康集团（25 年涨 37 672％，2007 年数据）

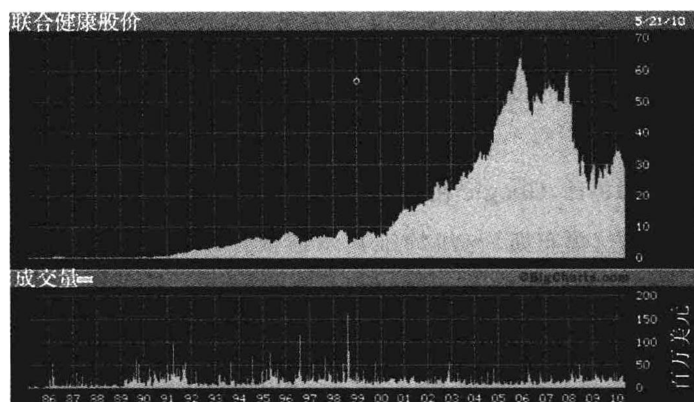


图 2—76　联合健康集团股票走势图

10. 思科（25 年涨 33 632％ ，2007 年数据）

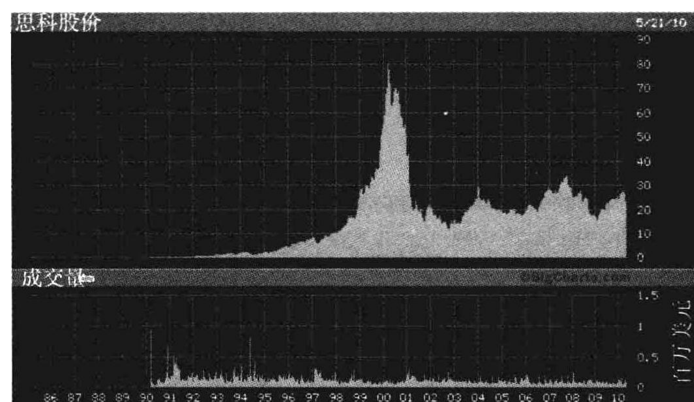


图 2—77　思科公司股票走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、菲利普·A. 费雪:《怎样选择成长股》15 要点

菲利普·费雪被视为现代投资理论的开路先锋之一、成长股价值投资策略之父、教父级的投资大师、华尔街极受尊重和推崇的投资专家之一。他的选股秘诀为：

1. 这家公司的产品或服务有没有充分的市场潜力，至少几年内营业额能否大幅成长？

2. 为了进一步提高总体销售水平，发现新的产品增长点，管理层是不是决心继续开发新产品或新工艺？

3. 与公司的规模相比，这家公司的研究发展努力有多大的效果？

4. 这家公司有没有高人一筹的销售组织？

5. 这家公司的利润率高不高？

6. 这家公司做了什么事，以维持或改善利润率？

7. 这家公司的劳资和人事关系是不是很好？

8. 这家公司的高级主管关系很好吗？

9. 公司管理层的深度够吗？

10. 这家公司的成本分析和会计记录做得如何？

11. 是不是在所处领域有独到之处？突出的优势在哪里？

12. 这家公司有没有短期或长期的盈余展望？

13. 在可以预见的将来，这家公司是否会大量发行股票、获取足够的资金，以利公司发展，现有持股人的利益是否因预期中的成长而大幅受损？

14. 管理层是不是只向投资人报喜不报忧？诸事顺畅时口沫横飞，有问题或叫人失望的事情发生时，则“三缄其口”？

15. 这家公司管理层的诚信正直态度是否毋庸置疑？

三、威廉·欧奈尔 C-A-N S-L-I-M 选股七法

美国投资大师威廉·欧奈尔 1988 年以其 30 年来研究股市的心得和经营共同基金的实证经验，著有《股市赚钱术》一书，他将他的选股艺术淬炼出 C-A-N S-L-I-M 的选股模式，这个选股模式可以成为你最简单的分析手段。我们现在来看看这七个字母分别代表什么：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. C＝Current quarterly earnings per share，即最近一个季度报表显示的盈利

大黑马的特征，就是最近的盈余有加速增长趋势，尤其是最近一季。但若是去年同季获利水平很低，例如每股收益去年仅为1分，今年为5分，就不能包括在内。当季每股收益成长率8％或10％是不够的，至少应在20％～50％或更高，这是最基本的要求。当季收益高速增长，应当排除非经常性的收益，比如靠出售资产取得的巨额收益。

2. A＝Annual earning increases，即每年度每股盈利的增长幅度

值得你买的好股票，应在过去的4～5年间，每股收益年度复合成长率达25％～50％，甚至100％以上。据统计，所有飙升股票在启动时的每股收益年度复合成长率平均为24％，中间值则是21％。一只好股票必须是年度每股收益成长与最近几季每股收益同步成长。

3. N＝New products，New management，New highs，即新产品、新管理方法、股价创新高

公司展现新气象，是股价大涨的前兆。它可能是一项促成营业收入增加及盈余加速成长的新技术、新商品或新服务；或是过去数年里，公司最高管理阶层换上新血液；或者发生一些和公司本身产业有关的事件。1953～1993年美国股市能够大涨的股票超过95％出现这种情况。

大多数人都不敢买创出新高的股票，反而逢低抢进越跌越多的股票。据研究，在以前数次股市的行情循环里，创新高的股票更易于再创出高价。买进股票的最佳时机是在股票突破盘整期之初，但千万不要等到股价已涨逾突破价5％～10％后，才蹒跚进场。股价走势若能在盘整区中转强，向上接近或穿越整理上限，则更值得投资。

买入一只多数投资者起先都觉得有些贵的股票，然后等待股票涨到让那些投资人都想买这只股票的时候，再卖出这只股票。

4. S＝Supply and demand，即该股票流通盘大小、市值以及交易量的情况

通常股本较小的股票表现会更好些。一般而言，股本小的股票流动性会较差，股价波动情况会比较激烈，倾向于暴涨暴跌，但是，最具潜力的股票通常是在这些中小型成长股中。有专家对过去40年所有飙升股的研究显示，95％公司的盈利成长最高峰，均出现在实收股份少于2 500万股的公司中，流通股本越少越好，易于被人操纵，涨起来也更容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. L＝Leader or laggard，即该股票在行业中的地位，是否是行业龙头

在大多数情况下，人们倾向于买自己喜欢并熟悉的那些股票。但是，你的爱股通常未必是当时市场最活跃的领涨股，若只因你的习惯而投资这些股票，恐怕只好看它们慢牛拖步。要成为股市的赢家的法则是：不买落后股，不买同情股，全心全意抓住领涨股。在你采用这项原则之前，要先确认股票是在一个横向底部形态，而且股价向上突破后上升尚未超过5%～10%，这样，可以避免追进一只涨得过高的股票。

领涨股的相对强弱度指数RSI一般不小于70，在1953～1993年间，每年股价表现最好的500只美国上市股票，在真正大涨之时的平均RSI为87。股市中强者恒强、弱者恒弱是永恒的规律，一旦大盘跌势结束，最先反弹回升创新高的股票，几乎肯定是领涨股。所以，不买则已，要买就买领涨股。

6. I＝Institutional sponsorship，即该股票有无有力的庄家，机构大股东

股票需求必须扩大到相当程度，才能刺激股票供给需求，而最大的股票需求来自大投资机构。但是，一只股票若是赢得太多的投资机构的关照，将会出现大投资机构争相抢进、买过头的现象，一旦公司或大盘出现这种情况，届时竞相卖出的压力是十分可怕的。

知道有多少大投资机构买进某一只股票并不那么重要，最重要的是去了解操作水准较佳的大投资机构的持股内容，适于投资者买进的股票，应是最近操作业绩良好的数家大投资机构所认同的股票。

7. M＝Market direction，即大盘走势如何，如何来判断大盘方向

你可以找出很多符合前六项选股模式的股票，但一旦看错大盘，这些股票约有七八成机会将随势沉落，最后只能是惨赔出场。所以，必须有一套简易而有效的方法来判断大盘处于多头行情或是空头行情。

市场上能够符合上述原则的股票仅在少数，而这些股票之中也只有2%的股票成为飙升股，但有的升幅能超过一倍，足以弥补由于选股不当造成的损失。投资者所要做到的是，买进选中的股票，订下你准备止损的价位（一般而言，在购进成本以下7%～8%绝对是止损的底线）。

四、《华尔街日报》2010年2月评选出美国股票10年十大赢家

1. 高盛（Goldman Sachs）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 12 月 31 日每股价格:94.19 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价:163.76 美元,净增益为 73.9% 。

经历了信用危机和金融海啸,华尔街著名的高盛集团比过往任何时候显得更加屹立不摇。该企业回避了次贷灾难,并在高层管理人员与政府协助之下,有效地帮助华尔街止血。高盛有望在 2010 年持续盈利全面回升,并且达到盈利高点,即使其 2009 年盈利已超过市场预期。

2. 卡特彼勒 (Caterpillar)

1999 年 12 月 31 日每股价格:25.53 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价:58.26 美元,净增益为 148%。

道指在过去 10 年来翻倍的公司只有两家,其中一家就是卡特彼勒。该公司的事业遍及全世界,从阿尔巴尼亚到赞比亚,它都是建筑和农业设备的领导品牌,同时也掌握良机,将发展脚步踏入重要的新兴市场。在被经济学家称做全球繁荣的最重大的 10 年间,卡特彼勒度过了跌宕起伏的历程,其利润水平也被拉到一个持续增长的高点。

3. 联合科技 (United Technologies)

1999 年 12 月 31 日每股价格:32.50 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价:70.48 美元,净增益为 117%。

道指另一家在 10 年内翻倍的公司就是联合科技,该公司稳健成长的原因就如同卡特彼勒,制造了世界所需要的任何东西,包括电梯、飞机引擎和空调等。

4. 谷歌 (Google)

2004 年 8 月 29 日每股价格:85.00 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价:619.89 美元,净增益为 521%。

谷歌上市的时候集资了 16.7 亿美元,公司市价 230 亿美元。现在它的身价扶摇直上达到了 1 960 亿美元,公司版图并且也延伸到出版、个人导航和广告。谷歌快速的增长速率可能会有所放缓,但是它在行业的主导地位并不会受到影响。

5. 苹果电脑 (Apple)

1999 年 12 月 31 日每股价格:25.70 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价:209.48 美元,净增益为 723%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然过去两年来，苹果公司 CEO 乔布斯的健康问题一直困扰着投资人，不过苹果仍然通过 iPod 和 iPhone 产品线，在高科技产业中独领风骚。也许该公司还不知道如果没有乔布斯的领导，该怎样才能蓬勃发展下去，但是苹果的产品仍然持续受到忠实粉丝的拥护。

6. 西南能源 (Southwestern Energy)

1999 年 12 月 31 日每股价格：0.82 美元 。

2009 年 12 月 28 日收盘价：49.51 美元，净增益为 5 993%。

这个总部位于休斯敦的天然气生产商，在过去 10 年的市场中，是在正确的地方、正确的时候做了正确的事情。该公司发展非常规的天然气，在阿肯色州、俄克拉何马州、得克萨斯州和宾夕法尼亚州都拥有相当规模与储量，利润同时也不断上升。在能源产业中，西南能源所开发的产品无形中也成了一座宝藏。

7. 营养系统 (Nutrisystem)

1999 年 12 月 31 日每股价格：16.00 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价：32.88 美元，净增益为 106%。

这家公司随着时间不断扩大，并且掌握了成功的公式，透过这些知识让公司的工作与发展更加完善。该公司生产饮食食品，销售业绩良好，订购服务模式健全，客户回购率高是其成功的关键。

8. 埃克森—美孚 (Exxon Mobil)

1999 年 12 月 31 日每股价格：40.28 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价：68.85 美元，净增益为 71.5%。

飙升的油价推动埃克森—美孚公司在 2008 年创下 452 亿美元利润，也创下了美国企业公司的纪录。2009 年虽然表现不如 2008 年，但是在如此不稳定的产业中，很难看到发展得比埃克森—美孚更加稳定的企业。

9. 直觉外科 (Intuitive Surgical)

2000 年 6 月 2 日每股价格：18.06 美元。

2009 年 12 月 28 日收盘价：302.18 美元，净增益为 1 597%。

作为医疗设备领域最强有力的竞争者，直觉外科的产品得到广泛使用，在经营上获利颇丰。

10. 快捷药方 (Express Scripts)

1999 年 12 月 31 日每股价格：7.45 美元。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年 12 月 28 日收盘价:88.44 美元,净增益为 1 005%。

医药福利管理听起来像是很沉闷的事业,但是它涉及保险公司的创造程序和药品福利监督,这是一项有巨大利益可图的业务。更重要的是,最近的医疗保健改革法案让这项业务的重要性水涨船高。

大名鼎鼎的富达麦哲伦基金经理彼得·林奇说:“你错过了成百上千只股票,不过,你只需要几只股票便可发财。”这就是伟大公司所能带给我们的巨大财富。

五、中国投资公司北美投资清单(2010 年)



图 2—78 中投北美投资清单展示图(图片来源:21 世纪经济报道)

第十四节 熊市遍地黄金

2009 年初的时候,股市跌幅惨烈,哀鸿遍野,大多数人都以为股市还会无休止跌下去,直至地狱深渊,所以,选择逃离是他们唯一要做的事情;但对于像巴菲特之类的价值投资者来说,此时的股市却是遍地黄金,闭着眼睛就能抓起一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大把金子来。究竟谁对谁错？我们暂且不论，还是先来看看当时股票价格与现在价格的对照图吧(参见图2－79～图2－101)，看了之后，自然会有结论。

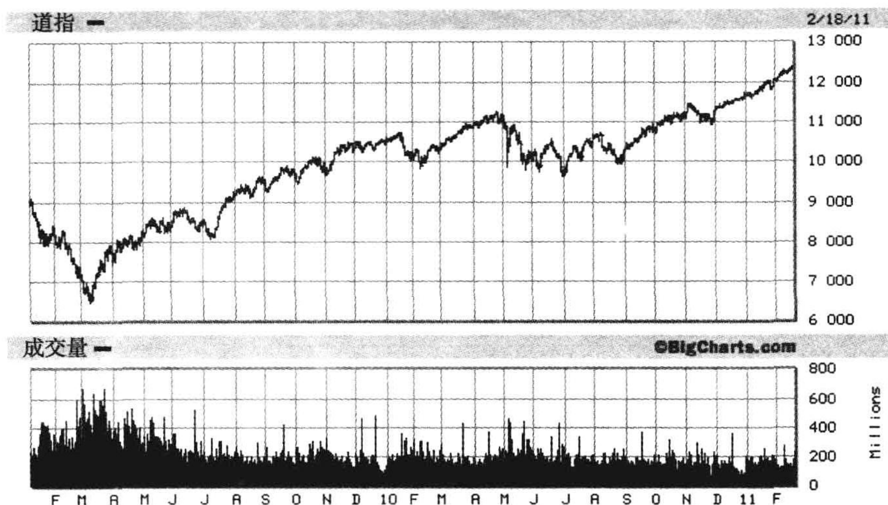


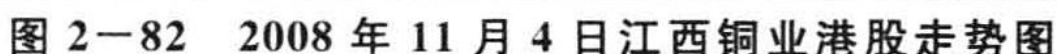
图2－79　2009年初至今道—琼斯股指走势图



图2－80　2008年11月4日中海集运港股走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


图 2—81　2011 年 2 月 18 日中海集运港股走势图


图 2—82　2008 年 11 月 4 日江西铜业港股走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—83　2011 年 2 月 18 日江西铜业港股走势图

图 2—84　2008 年 11 月 4 日五矿资源港股走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

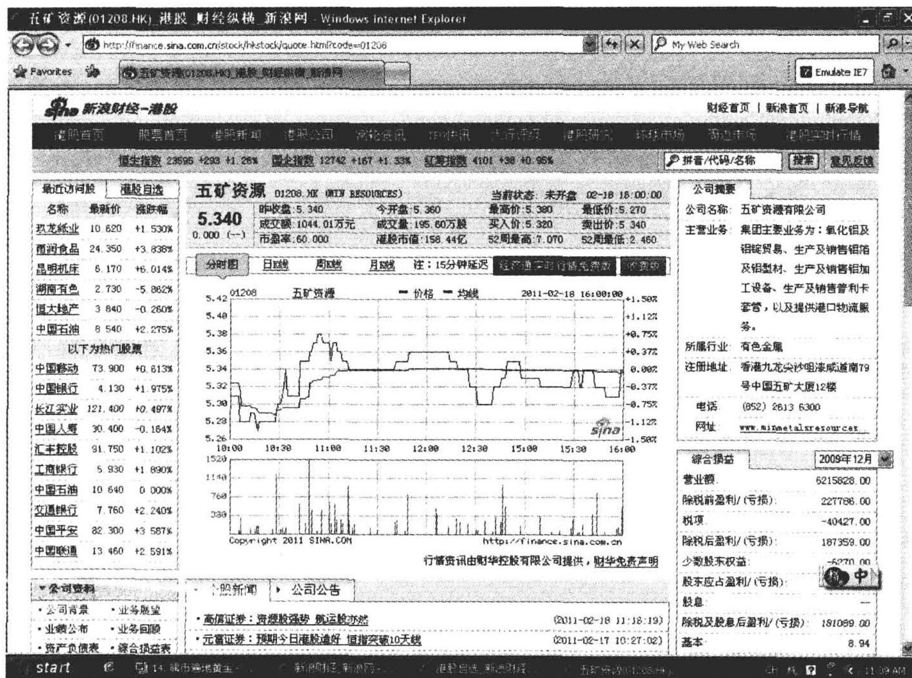


图 2－85　2011 年 2 月 18 日五矿资源港股走势图



图 2－86　2008 年 11 月 6 日湖南有色金属公司港股走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

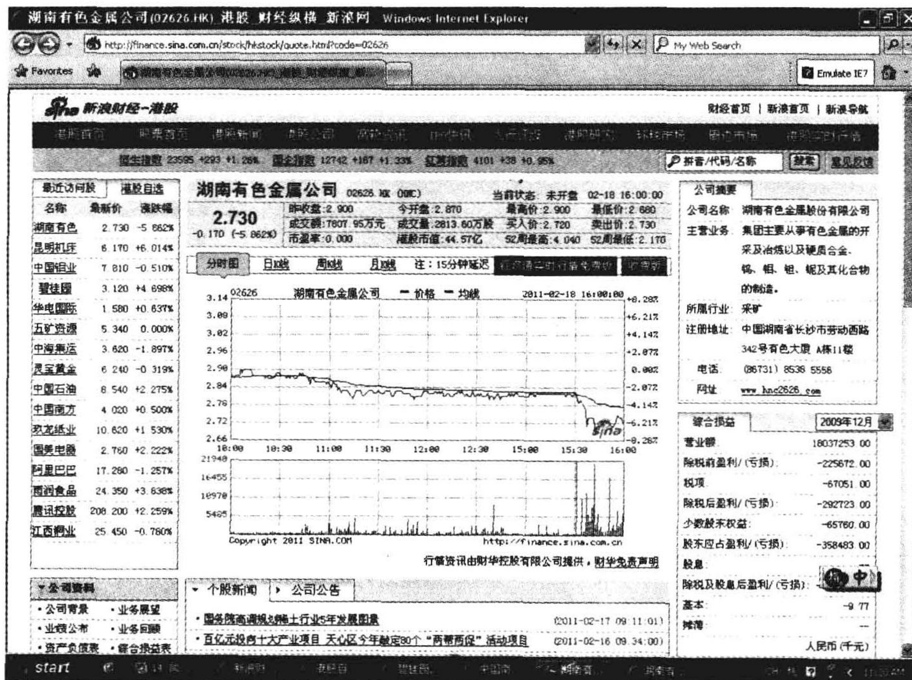


图 2—87 2011 年 2 月 18 日湖南有色金属公司港股走势图

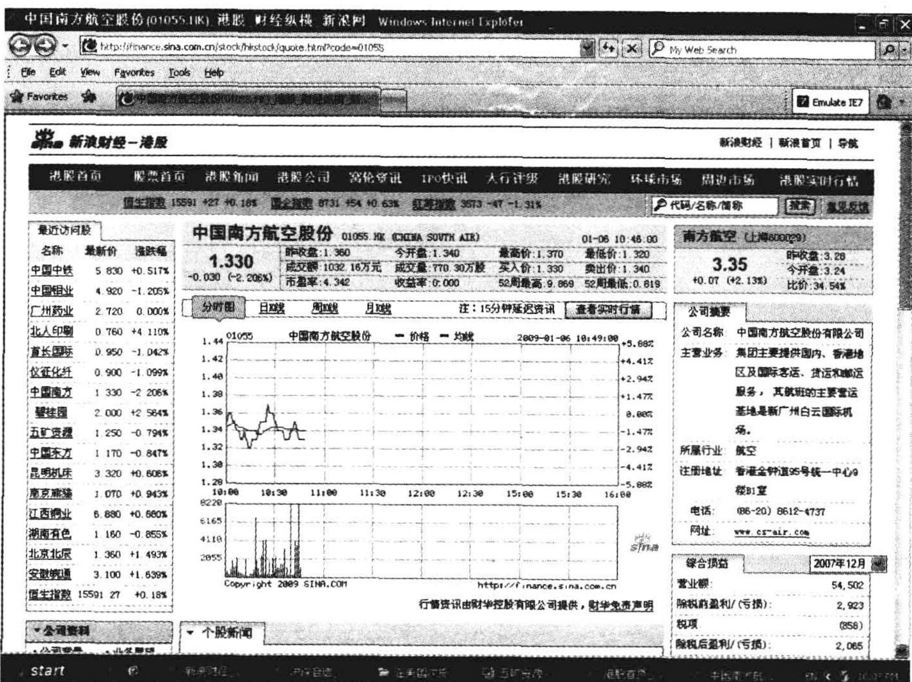


图 2—88 2008 年 11 月 4 日中国南方航空港股走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2－89　2011 年 2 月 18 日中国南方航空港股走势图

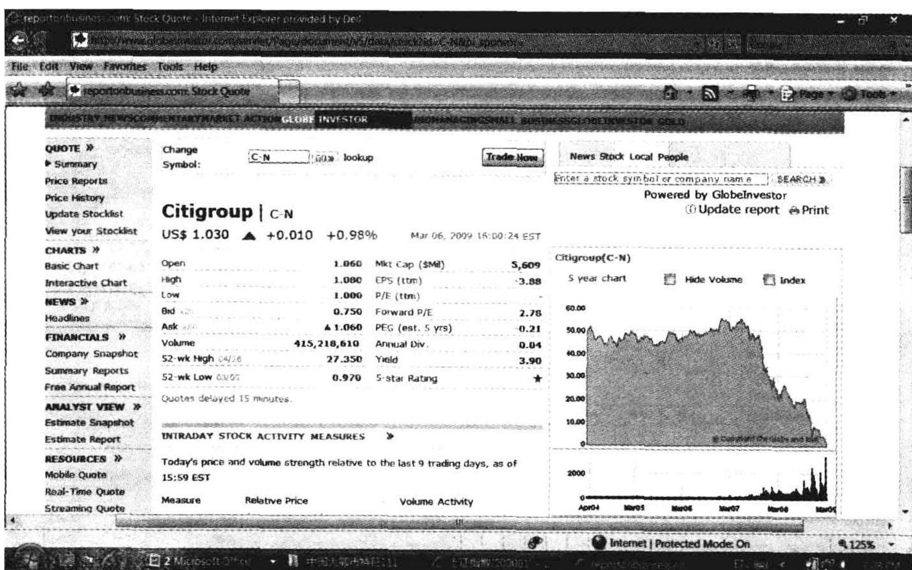


图 2－90　2009 年 3 月 6 日花旗银行股价图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

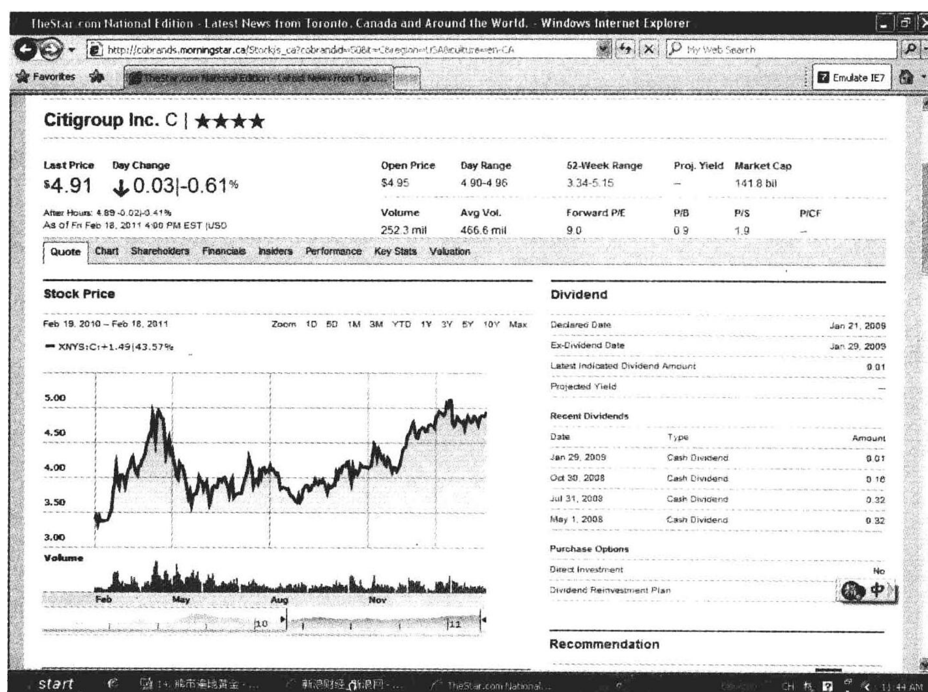


图 2—91　2011 年 2 月 18 日花旗银行股价图

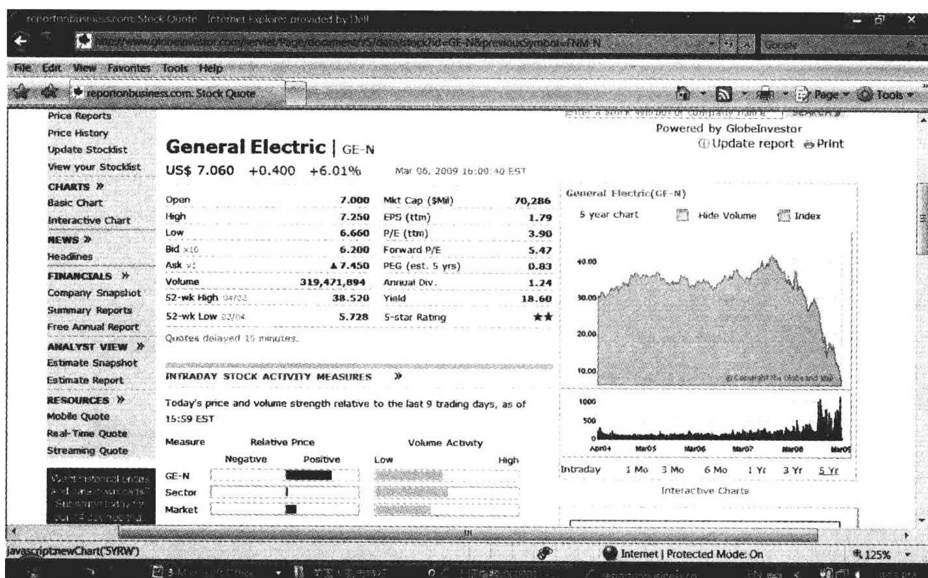


图 2—92　2009 年 3 月 6 日通用电气公司股价图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—93 2011 年 2 月 18 日美国通用电气公司股价图

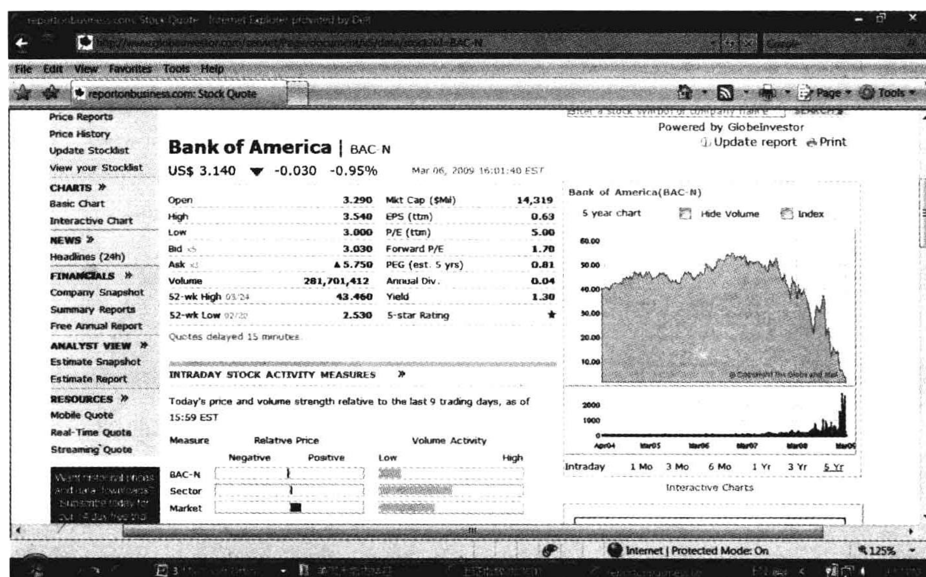


图 2—94 2009 年 3 月 6 日美国银行股价图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—95 2011 年 2 月 18 日美国银行股价图



图 2—96 2009 年 2 月 10 日加拿大泰克矿业公司股价图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—97　2011 年 2 月 18 日加拿大泰克矿业公司股价图

如果投资者在 2008 年末 2009 年初买了上图中这些股票，并持股至 2011 年 2 月 14 日的话，回报率是非常可观的，请看表 2—1。

表 2—1　　熊市投资收益表

公司名称	2008 年底股价	2011 年 2 月 14 日股价	收益差价	2 年收益回报率％
花旗银行	1.03	4.9	3.87	375.73
美国铝业	5.22	17.65	12.43	238.12
GE 公司	7.06	21.58	14.52	205.67
美国银行	3.14	14.73	11.59	360.1
泰克矿业公司	4.96	58.28	53.32	1 075
中海集运（港股）	0.93	3.66	2.73	293.55
昆明机床（港股）	1.84	5.23	3.39	184.24
江西铜业（港股）	3.72	25.45	21.73	584.14
五矿资源（港股）	0.71	5.29	4.58	645.07
湖南有色（港股）	0.64	3.00	2.36	368.75
中国南方航空（港股）	1.33	4.09	2.76	207.52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 2－1 中我们可以看到，这些股票至少翻了一番以上，最多涨了 10 多倍，这还不是 2009～2011 年两年中最高价位，所以，现在回过头来看，2008 年底 2009 年初的大熊市的确是遍地黄金，一点没错。

大投资家雪拜·科伦·戴维斯曾经这样告诉他的孙子："投资者的大部分钱实际上是在熊市中赚到的，只是当时并没有意识到而已。"此话千真万确。

第十五节　最赚钱行业

投资者如果严格按照教科书上讲的"科学、正确"理财观念来做投资的话，是很难发大财的，因为这种方法会花费很多时间很多金钱用于抵消风险，去追求比较稳定同时也是比较微弱的收益，所以，投资者想要提高致富效率，就必须另辟蹊径，投资周期性股票是其中途径之一。

有人说，最好的和最差的发财方式就是投资周期性公司股票。说明投资这种股票的收益会很高，但风险也很大。如果你觉得自己有能力把握周期方向和节奏，那就不妨试一下投资这类股票，或许你能成为股市大赢家。

周期性行业通常是指那些对经济大环境特别敏感的行业。强周期性行业包括钢铁、有色金属等基础大宗原材料行业，水泥等建筑材料行业，工程机械、装备制造等行业；弱周期性行业则包括银行、旅游、非必需消费品等行业。

周期性行业最大特点是其"安全边界"难以测算，而且此类公司由于周期性问题，不能长时间获得稳定利润，也就是说，不能长期具有价值，违反了长期投资的理念，所以对于一个像巴菲特那样的原教旨主义价值投资者来说，投资周期性行业似乎是一件毛骨悚然的事，唯恐避之不及。

1982 年，巴菲特在他给股东的信中说了他对于周期性行业公司的看法，他认为周期性行业公司的产品很难具有品牌价值，比如某个公司人喜欢喝狮牌原磨咖啡，却很少在意装咖啡的包装铝箔是哪个牌子的。对于周期性行业是否赚钱，取决于供给吃紧与供给过剩年度的比率，而通常这种比率不大，巴菲特以他在纺织业的经验来说，"供给吃紧的情况要追溯到许多年以前，且大约仅维持不到一个上午的时间。"所以，巴菲特是绝对不会投资这类股票的。

的确，周期敏感行业公司总是以一种扩张—收缩—再扩张—再收缩的模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行，这种方式看起来有点像毛毛虫行进的方式。强周期性行业公司会在整个经济出现繁荣时快速增长，其收益率远超其他非周期性行业公司；而在经济萧条时期，周期性行业公司利润会大幅度下降，直至全行业亏损，股价暴跌。可以想象，投资者如果投资了周期性行业公司的普通股，而且一直持有的话，结果肯定会像坐过山车一样。但如果能抓住一次纯粹的上山机会，你的投资回报率肯定可以达到 10 倍甚至更多。

一、周期性行业——铜

以铜为例，来看看铜价走势以及铜矿公司股票到底是怎样面对经济周期变化而变化的。

在西方投资界，铜被喻为是唯一一种取得“经济学博士学位”的金属，素有“铜博士”之称；原因在于铜价走势如同经济学家预测经济走势那样准确，具有一种引领经济走势的作用。事实果真如此吗？

先来说明一下铜价走势，从图 2－98 中可以看出，2002 年以前，铜价走势一直比较平稳，基本维持在每吨 1 500 美元左右，但在 2002 年之后，铜价开始飙升，2006 年达到每吨 8 000 美元以上。飙升原因有很多，主要还是因为中国、印度这样的人口大国经济起飞，给国际炒家炒作天然资源等大宗商品一个绝佳理由，那就是天然资源不可再生，天然资源一定会随着中印等新兴市场的经济起飞而陷入严重紧缺。事实也的确如此，2009 年中国占了全球基本金属需求的几乎 40％，而欧洲只占 16％。所以，当中国及印度经济正以每年 10％高速发展之时，人们对基本金属资源的恐慌也是理所当然的事情，2002 年之后，天然资源价格一路飙升，不光国际炒家炒、中国炒家炒，就连中国的普通百姓也开始大量囤积铜材，都想等大涨一把后再出手，铜价当然疯涨起来。

Salman Partners 基本金属矿业分析员雷·戈尔迪(Ray Goldie)强调，当铜价在每吨 3 304 美元时，美国和加拿大 85％的铜矿公司赚钱。当价格在每吨 4 405 美元以上时，几乎 100％的铜矿公司都赚钱。在 2008 年衰退最严重的时候，铜价下降至每吨 2 863 美元幅度，逼使数家公司暂时关闭旗下的矿场。目前，铜价基本维持在 9 000 美元左右。

现在看来，铜除了具有工业原材料属性之外，又多了一个期货投机的属性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

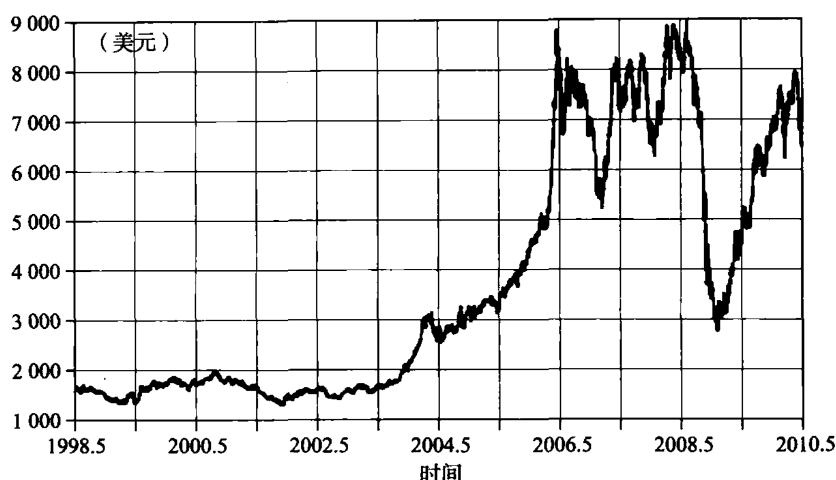


图 2—98　1998 年 5 月 21 日以来伦敦铜价走势图

结果就是极大放大了铜价在经济周期过程中的涨跌幅度。这次次贷危机一来，铜价立马就从接近每吨 9 000 美元暴跌到 3 000 美元以下，2008 年铜价即使跌破每吨 3 000 美元也无人敢于接手，一旦危机刚有好转，又立马急升到近 8 000 美元 1 吨。由此可见，铜属于一种最波动的商品类别，其投机属性非常突出。荣获“铜博士”光荣称号当之无愧。

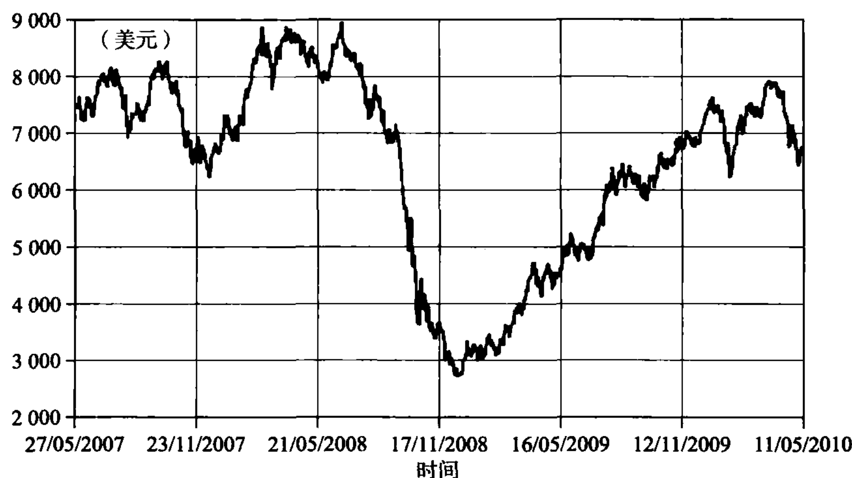


图 2—99　次贷危机中伦敦铜价走势图(跌了 67%)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

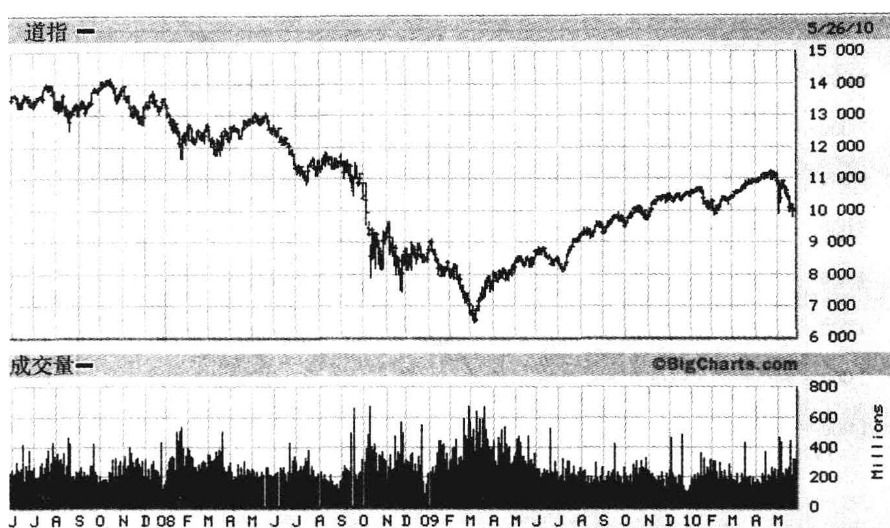


图 2－100　次贷危机中道—琼斯股指走势图(跌了近 50%)

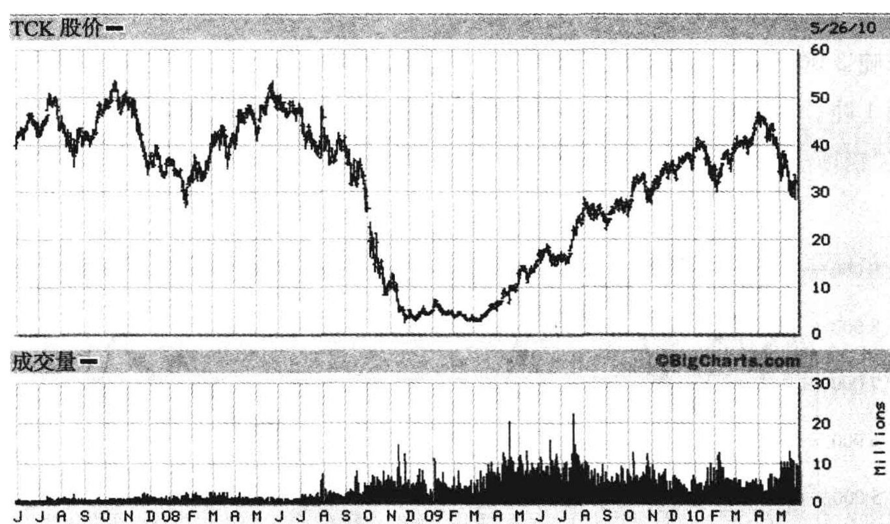


图 2－101　次贷危机中 TCK 铜矿公司股价走势图(跌了近 92%)

根据图 2－99～2－101 所显示的走势，我们大致可以得出以下结论，铜价见顶时间比股市见顶时间来得晚些，基本上与经济基本面同时见顶。逻辑上解释就是只有当经济出现问题，铜才会面临卖不出去的风险，铜价开始暴跌。在这次危机中，伦敦铜价整整跌了 67%，铜业公司股票则跌了 92%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铜价见底时间要比股市见底时间来得早些，基本上与政策面见底时间同步。逻辑上的解释是，只要经济出现复苏迹象，对铜的需求预期就会增加，铜价就会提早开始反弹。但铜业公司股票则要等大势见底之后，才会出现真正反弹，这大致上就是美国股市的情况。中国股市的情况略微有所不同（见图2－102～2－104），江西铜业与上证指数几乎同步上下，没有什么滞后，但江西铜业在熊市中的跌幅基本上也在10倍左右，与国外情况基本一致。

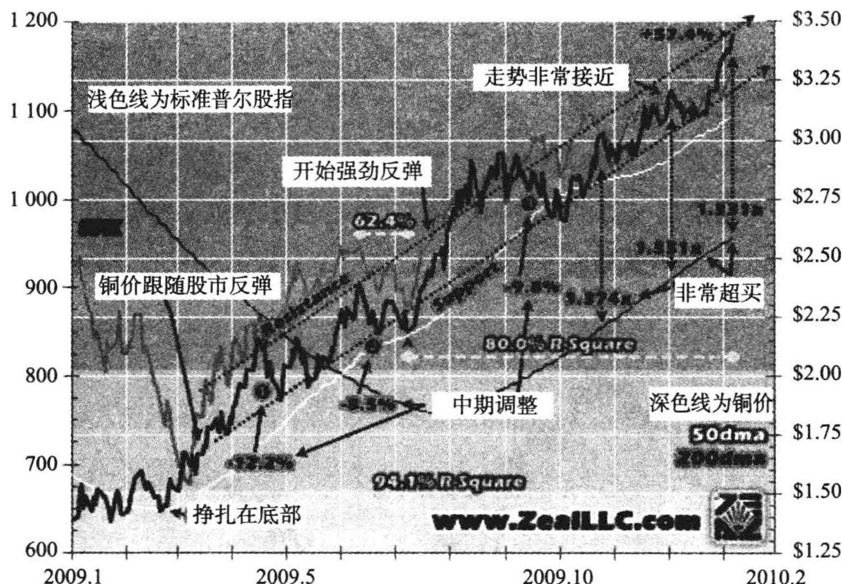


图 2－102　股市复苏之际 SPX 与铜价互动关系图

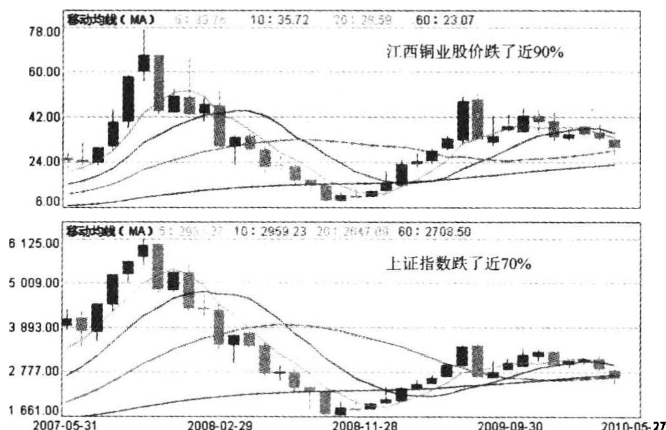


图 2－103　2008 年熊市上证指数与江西铜业股价走势图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，铜价走势代表了市场对经济成长的信心，如果铜价升高，就意味着经济有好转的趋势；反之亦然。

铜价的未来趋势会怎样？Teck Resources 主席唐·林西(Don Lindsay)说，到了 2020 年，全球需要 44 个新铜矿才可年产 15 万吨铜以应付全球需求。林西指出，目前全球只有 26 个具有这种规模的铜矿，要在 9 年后不但发现 44 个新矿而且还可以马上开发，这种可能性非常微弱。说明资源会越来越紧缺，资源股会不断周期向上。

二、其他周期性行业股票

除基本金属之外，其他周期性股票随周期波动的涨跌幅度也是很大的，比如世界上最大建筑机械公司 CAT 在这次次贷危机中就跌了整整 75%，危机结束又立刻涨了 250%，参见图 2－104。

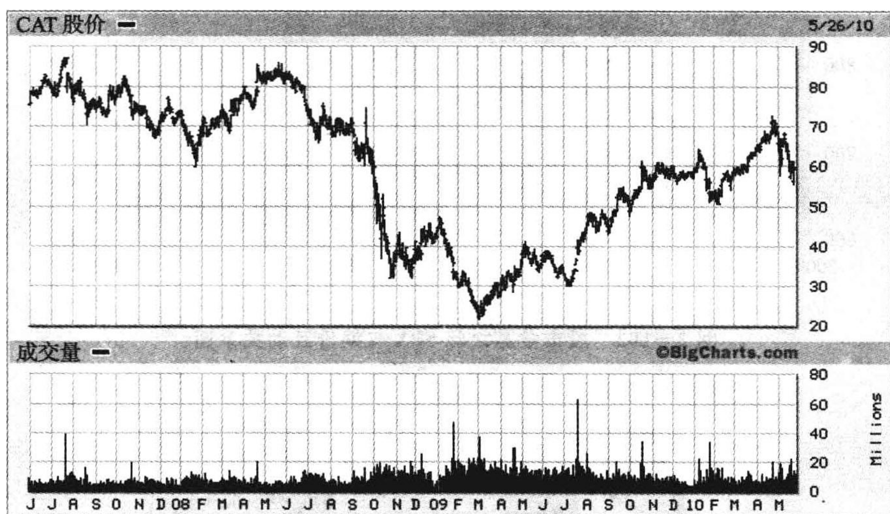


图 2－104　CAT 公司股票走势图

三、非周期性行业股票

非周期股票股价受周期变化的影响相对要小很多，从图 2－105 2010 年沃尔玛公司股票走势图中可以看出，虽然在 2000～2010 年间，美国经济曾遭遇到两次大经济危机和一次大牛市，但沃尔玛公司股票的涨跌幅度却只有 20%不到，非常平稳，说明这种非周期股票的抗风险能力是很强的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

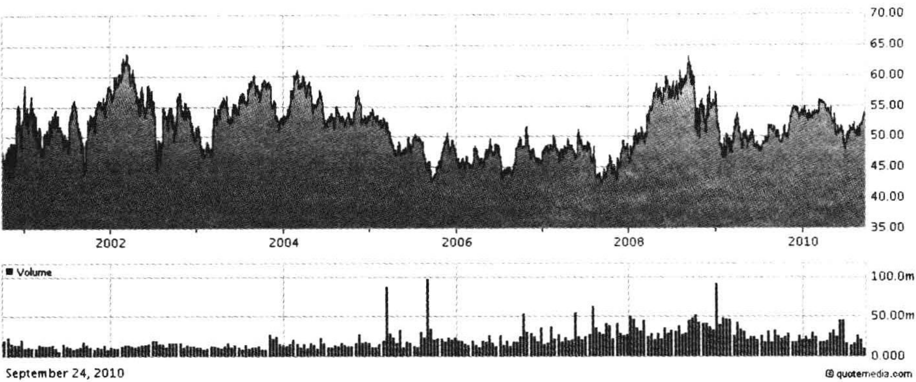


图 2—105　10 年间沃尔玛公司股票走势图

表 2—2 展示的是经济周期不同阶段，美国各行业收益率的变化情况。

表 2—2　美国各行业股票收益排行表

美国行业收益排行(1973～2004)			
• 复苏阶段		• 过热阶段	
收益率前 5 位	收益率后 5 位	收益率前 5 位	收益率后 5 位
康乐及酒店业 7.4	钢铁及其他金属—5.5	电气设备 4.8	建筑、建材—5.9
汽车零配件 7.2	烟草—6.9	IT 硬件 4.5	日常及纺织品—7.5
软件与电脑服务 5.1	健康—7.1	钢铁及其他金属 4.2	采矿—8.9
零售 3.9	投资公司—8.6	石油和天然气 4.2	零售—10.1
地产 3.9	采矿—16.0	工程机械 4.1	投资公司—13.6
• 衰退阶段		• 滞胀阶段	
收益率前 5 位	收益率后 5 位	收益率前 5 位	收益率后 5 位
零售 24.8	IT 硬件—8	烟草 20.6	支援服务—10
房地产 20.1	钢铁及其他金属—9.5	燃气输配 18.8	投资公司—11.5
日常及纺织品 20.1	电信—10.2	石油与天然气 14.7	房地产—11.8
专业及财务 17.1	石油与天然气—12.8	采矿 12.4	汽车零配件—12.2
饮料 17	燃气输配—26.8	医药生物技术 11.6	IT 硬件—14



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、中国股市表现

中国公司股票随周期变化的情况基本上与美国相差无几，尽管危机中几乎所有中国股票都处于一种泥沙俱下状态。但相比之下，周期性行业股票跌幅来得更大些，周期特征更明显些(见图 2—106～图 2—112)。

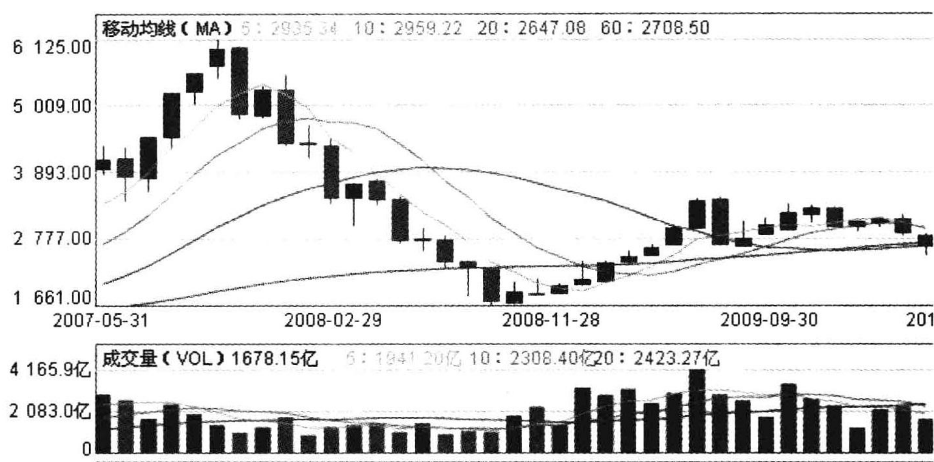


图 2—106　危机中上证指数走势图(熊市跌了 70%左右)

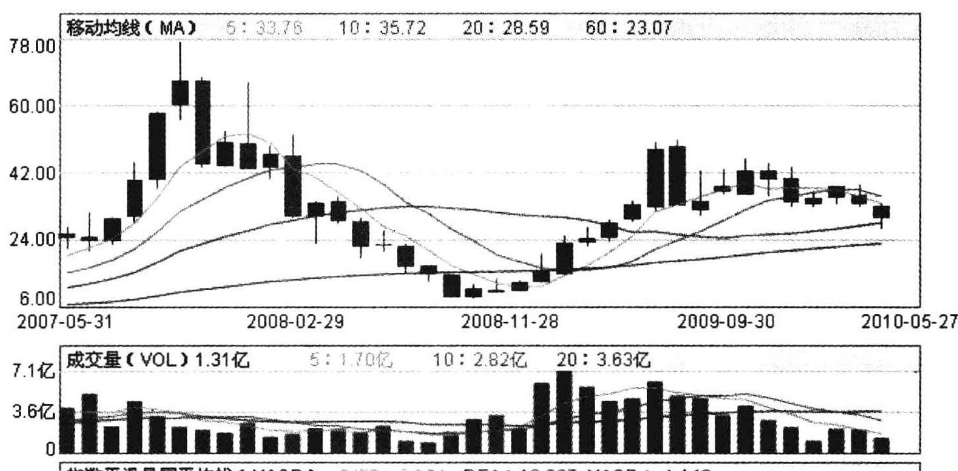


图 2—107　江西铜业(熊市跌了 90%)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

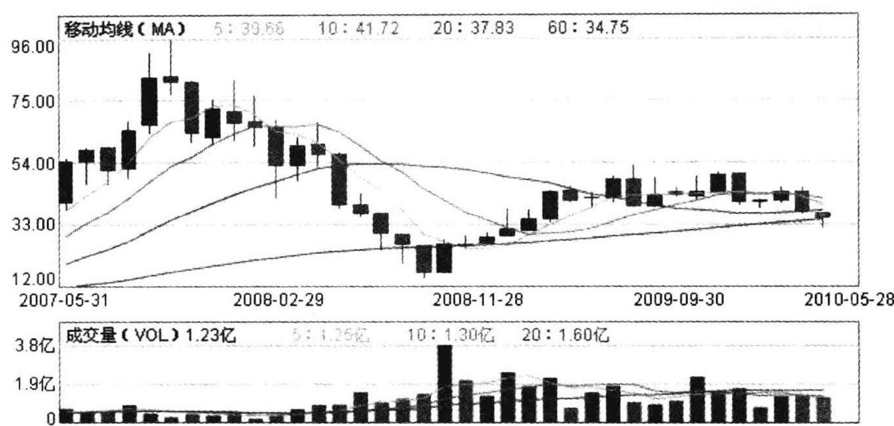


图 2—108 海螺水泥（熊市跌了85%）

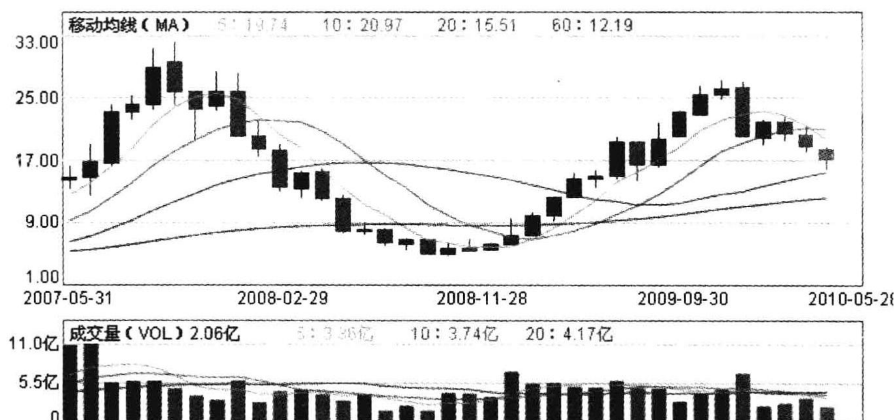


图 2—109 上海汽车（熊市跌了80%）



图 2—110 宝钢（熊市跌了68%）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

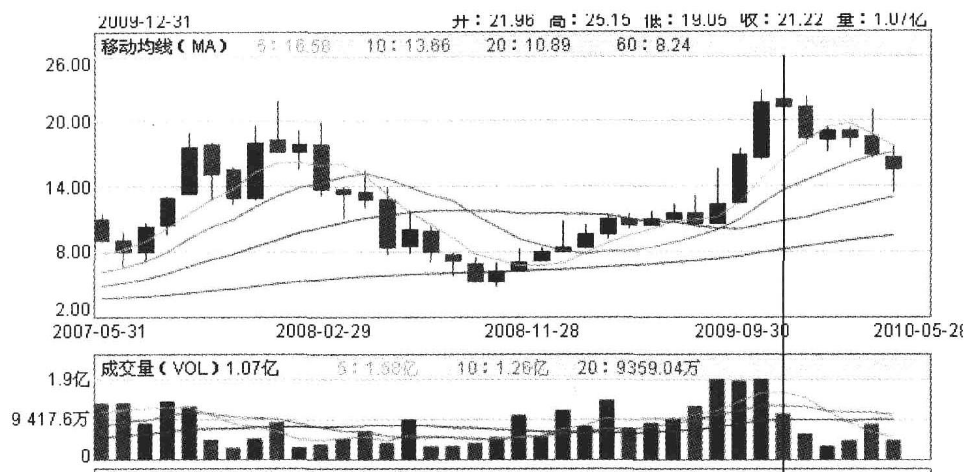


图 2—111　中国医药(熊市跌了 60%)

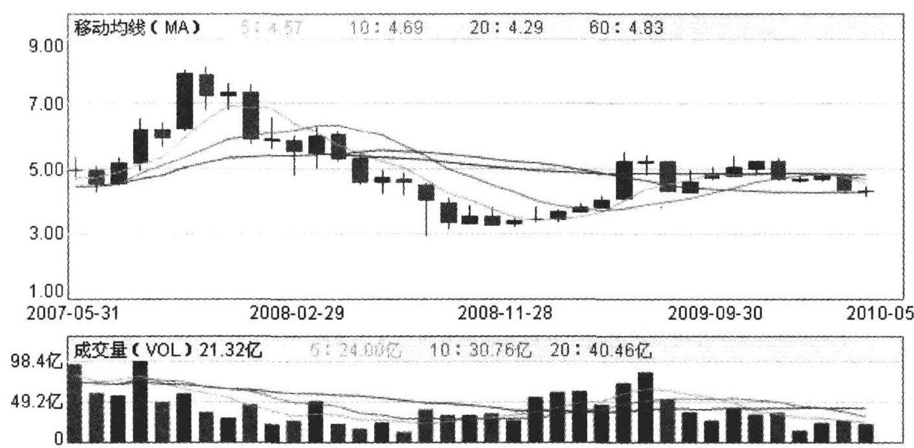


图 2—112　工商银行(熊市跌了 50%)

下面再来看看，中国股市各行业各板块股票在历次牛市及熊市中的涨跌表现：

在 2006 年 1 月 1 161 点至 2007 年 10 月 6 124 点的单边牛市行情中，上证指数共上涨 427%。周期性行业平均涨幅为 680%，远远领先于上证指数；而消费类行业平均涨幅仅为 400%，整体跑输上证指数。表现最好的 3 个行业为有色、机械、房地产，均为周期性行业，涨幅分别为 1 137%、733%、670%。表现最差的 4 个行业为数字电视、医药、旅游酒店、教育传媒，均属消费类，分别仅上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

229%、327%、361%、375%。

在6 124点至1 802点熊市周期中，上证指数跌幅为71%。消费类行业平均跌幅为65%，而周期性行业平均跌幅为74%。跌幅最大的是有色，共跌去83%，最为抗跌的是酿酒食品，跌幅为58%。可见，虽然消费类相对抗跌，但同样跌幅巨大，这说明没有一类股票可以规避经济下行风险。

在2006年1月1 161点至2008年9月1 802点的整个周期中，上证指数上涨55%。周期性行业平均涨幅93%，消费类行业平均涨幅为76%。表现最好的3个行业为酿酒食品、机械、有色，涨幅分别为174%、117%、110%；表现最差的数字电视和旅游酒店涨幅仅为6%、27%。这表明，对于那些对行情反应迟钝的长线投资者，本轮行情投资周期性股票无疑会获得更好的收益。

从1990年末中国股市开创上证指数100点，截至2008年9月最低的1 802点，周期性行业指数平均为1 887点，消费类行业指数平均为1 483点。表现最好的是酿酒食品、有色、钢铁、煤炭石油，分别为2 853点、2 382点、2 071点、1 962点，均跑赢大盘，其中仅酿酒食品属消费类。表现最差的均为消费类，数字电视、汽车、医药、旅游酒店、教育传媒等5个行业指数分别仅为1 002点、1 046点、1 204点、1 226点、1 294点，大幅落后于上证指数。

（资料来源："周期性VS. 消费类：哪类行业更值得投资？"于文计，《第一财经报》，2008年11月8日）

以上统计数据说明，周期性行业股票在牛市中的收益最大，在熊市的跌幅也是最大。但总的来说，投资周期性股票均比投资消费类会获得更好的收益，最好的投资策略是在熊市底部投资周期性行业股票，而在牛市顶部时选择清仓或者把仓位降到最低水平。因为在经济下行时，没有一类股票可以规避风险，离开是唯一的最佳选择。

五、如何挑选周期性行业股票？

周期性行业股票有很多，像钢铁有色金属等基础大宗原材料行业，水泥等建筑材料行业，工程机械、装备制造等行业公司股票都属于这类股票；投资者在经济复苏周期中炒作这类股票一般是不会出错的。值得注意的是，当投资者炒作此类股票时，不应被"市盈率骗局"所迷惑。

所谓"市盈率骗局"是指这样一种现象：一般投资者会以上市公司的市盈



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率来判断这个公司是不是值得投资，如某个公司的市盈率在同行业里比较低，投资者就会认为这家公司的股票还有升值潜力，就会购买这个股票等其市盈率上升。这种投资行为其实忽略了一个时间问题，市盈率只能说明这个公司过去的盈利水平，在周期性公司中往往会出现相反规律。一个周期性行业公司，在它的繁荣周期来临之前，它的收益比较低，而价格由于市场预测繁荣周期将要到来并已经开始对它进行买入，所以它反而会上涨，在这种情况下这个公司普通股的市盈率会比较高，这是买入周期性行业公司的机会；而在衰退周期到来之前，周期性行业公司的普通股每股收益达到顶峰，但市场预测它的繁荣周期将过，价格可能不会有大幅度上升，在这种情况下股票的市盈率反而很低，其实是卖出股票的好时机。所以对待周期性股票投资者也许应该和一般思路正好相反，在市盈率高的时候买入股票，在市盈率低的时候再卖出。

问题在于“高”和“低”的界限本身很模糊，很难判断，很多想进行精准周期性投资的人在几百年来发明了许许多多的新理论，比如英国的威廉·斯坦利·杰文斯和美国的嘉路兰先生的理论，他们创立了螺旋历法，并坚持认为太阳黑子的运动与商业性的恐慌之间有某种诡异的联系。由于这种诡异的脉动共鸣，从而引发了遍布世界的许多领域具有周期变动的特性，当然，至于哪个投资家是根据太阳黑子投资获得成功的，似乎从来没有听说过。

共同基金经理人肯斯·沃尔特(Keith Walter)选股方法是，或者将自己的视线投向那些曾经飞得很高但现在却跌得很惨的股票，或者将投资注意力放在那些对整体经济更为敏感的周期行业中，比如工业企业，或者商品相关企业。这类周期性行业股票跌得猛，将来涨起来会更猛。一般来说，周期股的升幅是非周期股的2～3倍。为什么不去尝试赚更多钱呢?

“在资本市场有一条铁律就是，那些之前回报最差的资产，恰恰是现在最好的投资目标。”华尔街传奇投资人比尔·米勒(Bill Miller)也这样说过。

简而言之，投资周期股一定要在市场处在熊市底部区域时买入，在牛市疯狂时卖出。以房地产为例，应在大部分人都在卖楼时买入、在大部分人买楼时卖出，周期性股票投资策略应该是一种典型的逆向思维策略。

当然，在熊市底部买入周期性股票之后，还要记住最重要一条，只要你能守得住大半个正周期，回报肯定是最丰厚的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六节　板块轮动与题材炒作

投资过程中既有行业之间的板块轮动，又有各种投资产品之间的互为轮动，比如10年前最受欢迎的投资产品是科技类股票，而最不受欢迎的或许要算黄金了。但10年过后，结果却截然不同：从图2－113和图2－114中我们可以看出，高科技股票的纳斯达克指数在这10年中一落千丈，而黄金价格却一飞冲天。

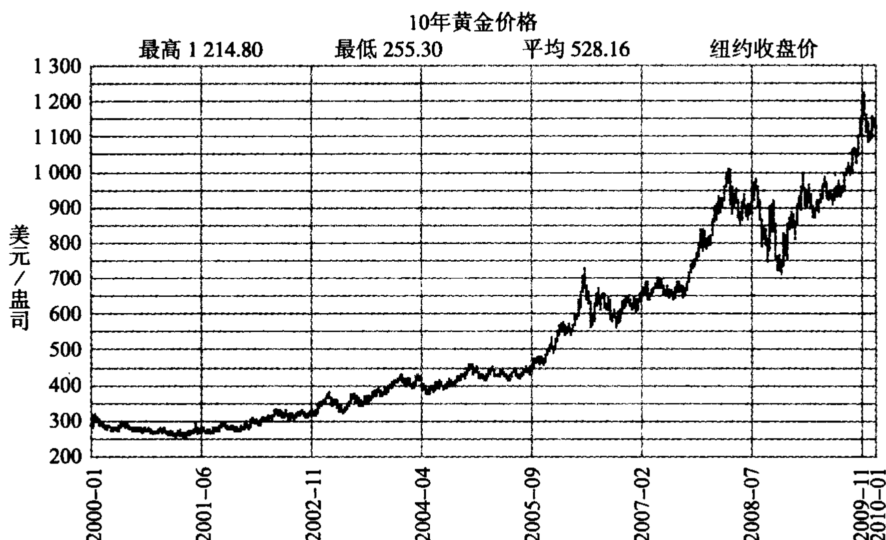


图2－113　10年黄金价格走势图

这一事实告诉我们，投资是一件非常严肃的事情，任何时候都不应去赶时髦，追逐所谓的热门题材，而是应该用逆向思维去进行投资，相信“风水轮流转”这一千年古训，同时，也要注意分散风险，不要把所有鸡蛋都放到一个篮子里，这样才能做到“东边不亮西边亮”。以中国市场的发展过程为例，一定是有高低起伏的。例如2002～2005年，股市和房市都相对低迷，但2006年的股市和2009年的楼市都为投资者提供了“致富”的机会。进入2010年，黄金投资又异常火暴起来。如果当市场火暴后我们再进入，显然是有很大风险的，而通过资产配置，在市场发动前买入相应产品，就有机会吃遍全席盛宴。

股市情况也是这样，行业板块和地域板块轮动的机会每年都会出现，值得关注，但必须排除各种各样的伪题材炒作，因为伪题材炒作带有非常明显的投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

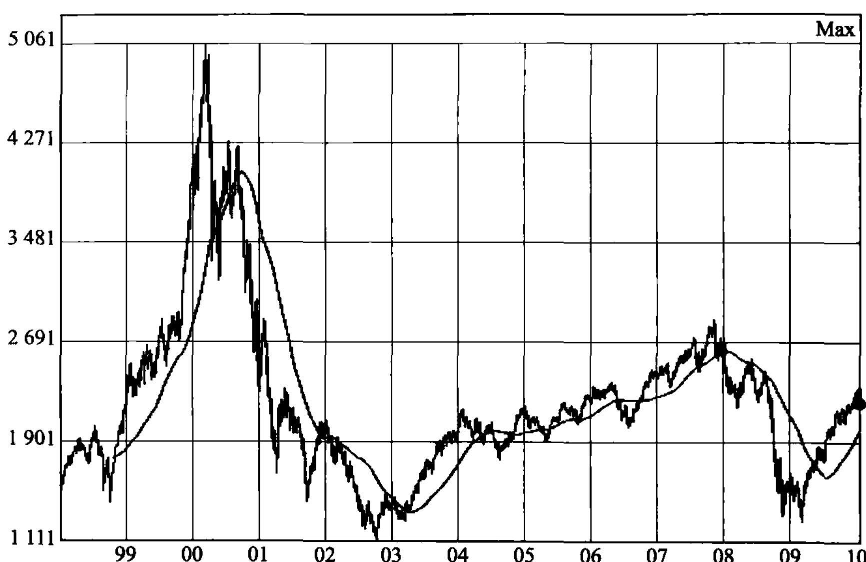


图 2—114 10 年纳斯达克指数走势图

机风险，比如 2008 年期待 7 年之久的奥运题材股，曾经在奥运前被大炒特炒，却在 8 月 8 日奥运会开幕之时放量暴跌，最终以 122 点的长阴线收盘，基本上宣告了奥运行情的结束。截至当日收盘，中体产业跌停，燕京啤跌停，中国国航跌停，北巴传媒跌停，北京城建跌停，北京城乡跌停，北京旅游创新高后回落，跌幅 6.82%，中视传媒跌 4.51%，奥运概念跌停个股达 40 个以上，可谓惨不忍睹，一片狼藉。所谓的奥运股集体崩溃。

举办奥运会，与此相关的产业获得收益，这是毋庸置疑的，但由于奥运板块经历轮番炒作，已明显透支，那些最先炒作“奥运题材”的主力早已在奥运闭幕前离场了，只有那些盲目跟风的守望者还在坚持着，最后都沦为奥运后砧板上的肉块。

所以，千万别轻易相信题材，那是上市公司、券商、投资分析师、“名嘴”借机炒作的借口，只要有一点点真材实料，这些人就可以把它吹得很大很大，并在上面涂上缤纷艳丽的色彩，最后让你吃到的可能只是一个巨大的空心汤团。

华尔街也曾经有过同样情况，最经典例子就是 2000 年高科技股疯狂时期，美国公共媒体中最著名的投资家之一 Jim Cramer 发表演说，题目叫“新世界的赢家”，他向大家推荐如下热门题材股票：724 Solutions (SVNX)，Ariba (ARBA)，Digital Island (ISLD)，Exodus (EXDS)，InfoSpace. com (INSP)，Inktomi

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(INKT),Mercury Interactive (MERQ),Sonera (SNRA),VeriSign (VRSN)和Veritas Software (VRTS)。

如今,这些热门股票中有一半已经从地球上消失不见了,另一半股票剩下的价值也只有当时价值的不足0.5%。

相比之下,北美投资者明显要比中国投资者理性。以最近被炒得火热的新能源锂电池为例,在北美,虽然也炒概念股,但基本上还是以业绩为导向,不会炒得太离谱。但中国的情况就很不同,2010年以来,中国锂电池概念股被炒上了天,只要看看图2—115和图2—116所显示的就可明白两者区别。

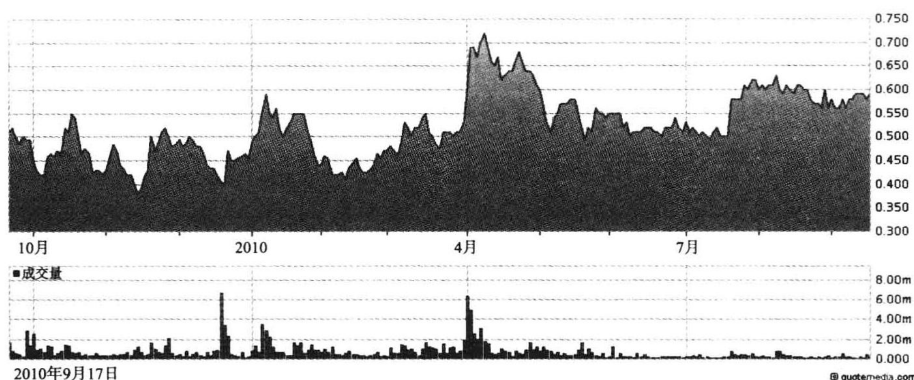


图2—115 正在成为世界第三大锂矿的加拿大锂业走势图

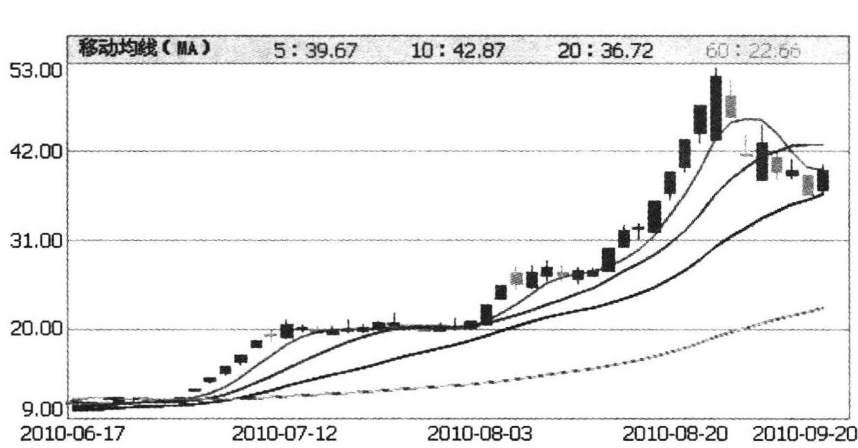


图2—116 中国锂电池概念股成飞集成走势图

基金经理都堪称是股市的幕后推动者。当他们都在竞相买入某种时髦资产的时候,这些资产的价格就被推到了一个通常过高的点位。而最廉价的资产通常是那些基金经理们已经不感兴趣的资产,散户盲目跟风是非常危险的,事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实上，美国欧登（Odean）教授在观察同一券商的 1 000 名客户（个人投资者）的交易行为时发现，在投资者卖出一只股票后很快买入另外一只股票的情形中，往往被卖出股票的股价在随后一年的表现优于后来买入的股票，一般高出三四个百分点。这说明过度反应所付出的代价是高昂的。原因就在于投资者的心态上发生了变化，把偶发事件看成必然事件。最后结论就是，板块轮动值得关注，题材炒作必须避免。

第十七节　10 年市盈率背后的故事

2007 年美国牛市主要是由实质性业绩推动，而非情绪所为。为什么这么说呢？因为当时的股市 P/E 值并没有随着股价上涨而大幅攀升，而是从 2003 年以来不断小幅下降，这说明股市并没有什么 P/E 泡沫，也说明美国股民的心态很成熟。可惜的是，此刻美国房地产泡沫正愈演愈烈，最后导致了次贷危机爆发并殃及股市。

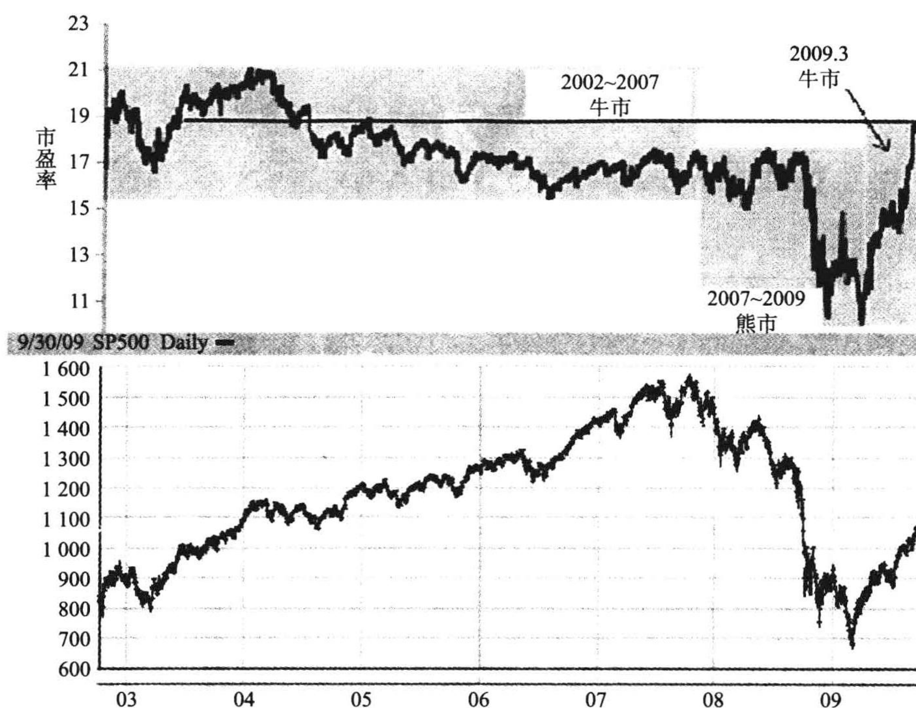


图 2－117　标普 500 指数与 P/E 值走势对照图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市就完全不是这么回事(图 2—118),2007年中国股市大牛市时,中国上证指数与 P/E 值走势图形非常一致,说明这种大牛市完完全全是由 P/E 值推动,由市盈率泡沫所维系,升得快,跌得也猛,而且跌得理所当然。

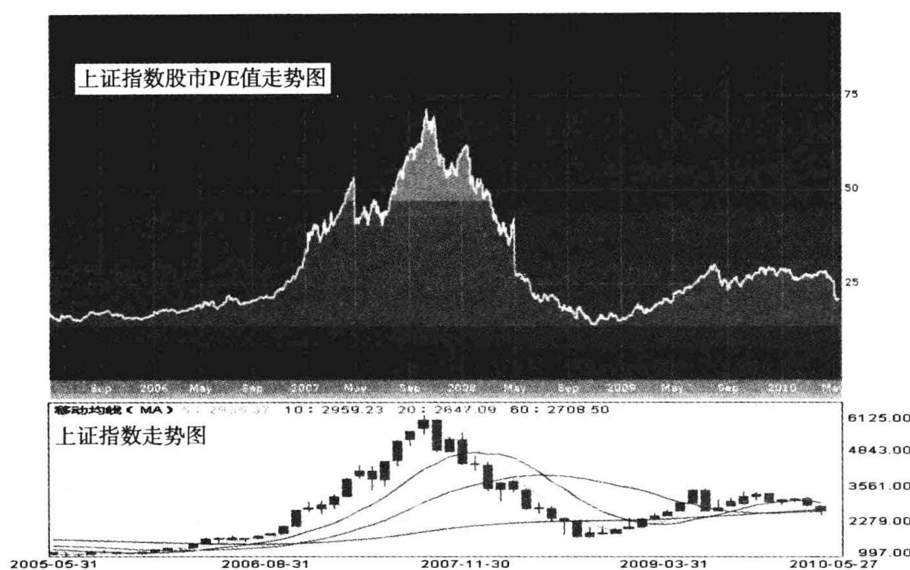


图 2—118　中国上证指数与 P/E 值走势对照图

“当我们在谈论盈利数字时,其实都是在谈过去发生的事情,至多只能算是现在正在发生的事情。”当然,过去或者正在发生的事情也不是说没有意义,但毕竟股市价格所体现的,其实是未来的事情。换言之,美国市场 2009 年以来的反弹行情,已经将企业盈利这种壮观的成长纳入预期了。中国 2007 年大牛市的时候,已经把未来 10 年的盈利都预算进去了,而且是黄金十年,所以才会有如此大的牛市,但历史告诉我们,预期总是会过头的。

当我们用市盈率来衡量股票价值时,有两个问题是值得注意的:第一,公司会造假,如臭名昭著的安然(Enron)、世界通信(WorldCom)公司等。第二,PE 的 E 是过去一年的数据,而股票的价值是往前看的(discount future earning)。于是华尔街发明了 forward PE,这里的 E 是将来一年的 E,这当然是估计的值(expected earning)。另外一个值就是 PEG。PEG = PE/(growth rate)。这里的 G 是一个公司 E 的增长率,比如公司去年的 E= 1,今年的 E 是 1.2,那么它的 G= 20。PEG 比起 PE 能更准确反映公司的“钱途”。两个公司的 PEG 一

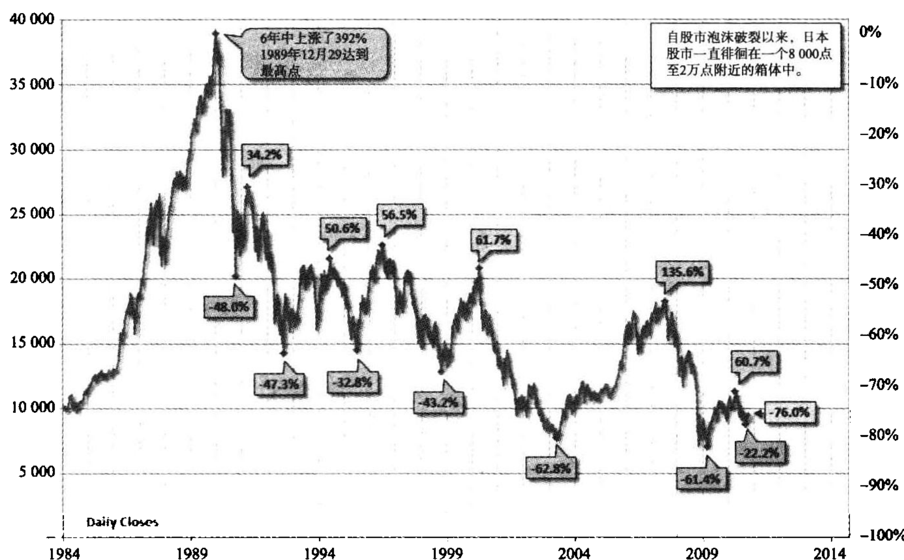
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，理论上买 PE 大的公司股票。

值得注意的是：在熊市中股票的 P/E 值都非常低，从价值投资角度来讲，股票是非常具有吸引力的，这大概就是逆向投资思维的理论依据所在吧。

第十八节 日本股市为什么这么熊？

经常听到专家或学者拿日本经济和股市说事，并以此来否定长期价值投资的可靠性以及股市牛熊轮换的规律性，的确，从图 2—119 这张日经 225 指数走势图中我们看到，日本股市在 1989 年 12 月 29 日达到历史最高点 38 916 点之后一路走熊，其间整整 20 年，一直徘徊在一个 8 000 点至 2 万点附近的箱体中，使得那些在 20 世纪 80 年代末投入股市的投资者在长达 20 年间不得翻身，说明日本股市 20 年对长期价值投资者来说是失败的，为什么会出现这种情况？



资料来源：dshort. com。

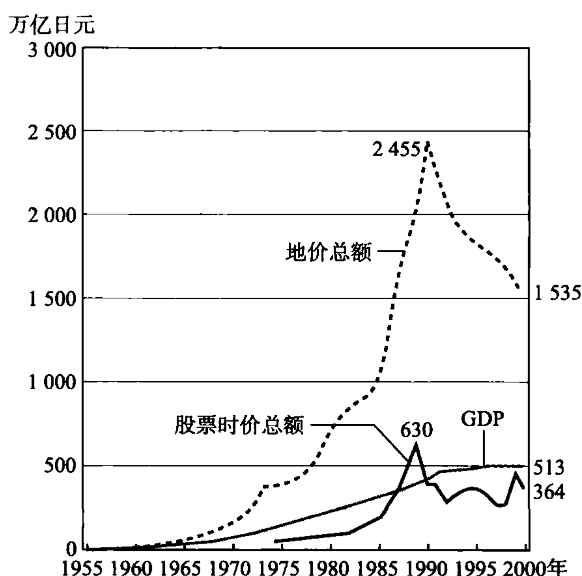
图 2—119 日本日经指数在泡沫破裂之后走势图

翻开日本历史我们看到，1985 年 9 月“广场协议”后，日元迅速升值，造成出口制造业企业业绩恶化。为了扶持出口制造业和扩大内需，日本政府从 1986 年 1 月到 1987 年 2 月连续五次调低官方贴现率，并启动紧急财政政策刺激经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济。但是，失去投资方向的资金还是大量流入房地产和股市，引发了日本房地产和股市投机热潮。

1985 年 9 月至 1989 年 12 月的 4 年间，日经平均股价由 12 598 日元升至 38 915.67 日元，涨了 2.1 倍，东京证券市场交易额首次超过纽约市场，居世界第一。而市区地价指数从 1985 年 9 月至 1990 年 9 月涨了约 4 倍。泡沫经济期间，企业的地产投资促进隐含利益增大，而隐含利益增大反过来又促进股价上升，股市泡沫和地产泡沫形成了紧密相关、交替攀升的局面。之后，日本政府开始出台一系列紧缩政策，日本股市也从 1990 年 2 月开始下跌，8 月日经平均股价直破 3 万日元逼近 2.5 万日元大关，9 月再创新低，逼近 2 万日元，1992 年初几度跌停，直逼 1.5 万日元。股市泡沫就此破灭，给日本经济的发展留下了严重的后遗症。



资料来源：日本内阁府《国民经济计算年报》、东京证券交易所《东证统计年报》。

图 2—120　日本地价与 GDP 走势图

只要看看下面这些数据，就可以知道当时日本股市是何等疯狂了，当时，日本股票总市值已经占到 GNP 的 1.6 倍，占全球股市市价总额的 42%。如果从 1985 年算起，到 1989 年为止，日本股票价格在 4 年时间内平均增长率高达 49%，而同期实际 GDP 增长率只有 4%。仅是日本 NTT 公司的股票股价就高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于安联保险公司、巴斯夫集团、宝马、戴姆勒、德意志银行、蒂森钢铁集团的股价总和。日本房地产价格在 1990 年也达到了耸人听闻的高位，当时日本皇宫地块的价格相当于美国加利福尼亚所有房地产价格的总和。日本著名的索尼公司以 34 亿美元高价买下了美国娱乐业巨头——哥伦比亚影片公司，日本著名三菱公司投资 14 亿美元购买了坐落在纽约曼哈顿闹市的洛克菲勒中心大厦。该消息对美国人而言无疑是一枚重磅炸弹，因为他们一直视这座大厦为美国的象征，在洛杉矶，经过一系列购买行动，日本人很快就在闹市区掌握了几乎一半的房地产；在夏威夷有 96%以上的外国投资来自日本，并且主要集中在饭店、高级住宅等不动产方面。到 20 世纪 80 年代末，全美国 10%的不动产已成为日本人的囊中之物，更有媒体说，日本人将要买下整个美国。

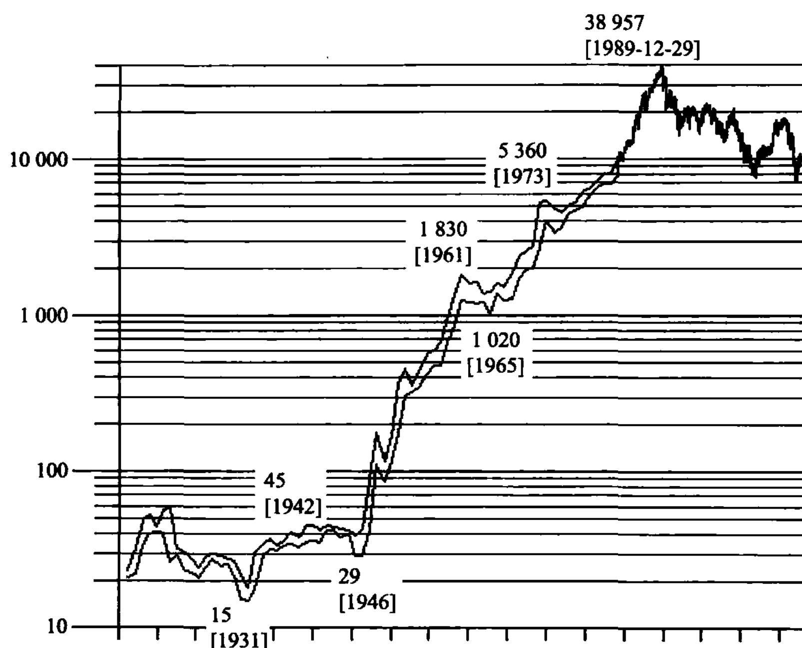
我们不禁要问，凭什么日本人会这么有钱？难道小日本都有三头六臂不成？既然这件事本身何等离谱，股市泡沫是何等之大，那么之后泡沫破裂的阵痛也就是可想而知的事了，20 年形成一个超级大泡沫其实并不过分。

其实，日本股市的泡沫问题由来已久，从图 2—121 这张日本日经 225 指数(Nikkei Index 225)走势图中我们可以看出，日本股市从 1946 年 29 点到 1989 年 38 957 点，在半个世纪不到的时间里足足上涨了 134 200%，平均年增长率为 3 100%，一路上来简直就像是坐火箭一样，不仅速度惊人，持续时间也让人难以置信。因为透支严重，回归常态也就成为一种必然结果，非常沉重。股市中有一种说法叫作横得多长，竖得多高，反之亦然。

日本经济 20 年停滞不前，当然还有很多更深层次原因。主要是日本国内生产产能严重过剩，日元大幅升值后，为节省成本，不少日本产能被迫转移至其他低生产成本国家，令日本一下子面对产能过剩。依照资本主义制度，日本应该裁员、减薪并让企业倒闭，通过优胜劣汰令最有效率的企业生存下去。但日本多数企业却认为随着岁月过去，市场可自行吸收过剩产能，而决定既不裁员亦不减薪。企业支持不住便由银行大量贷款继续支持，政府也不断借钱投资公共开支去维持日本人就业。20 年过去，日本到今天仍面对过剩产能。另一方面，其他国家或地区(例如中国、东南亚、东欧)经济开始起飞，使得目前全球生产力超过需求 14%。对日本经济来说，更是雪上加霜，看来日本经济复苏还需时日。

其次是日本人口老化严重，在现今日本人口中，有 1/4 超过 65 岁，这个比例是世界平均水平的 3 倍，如此人口结构，经济怎么能快速发展？有人认为，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：http://frog-numerics.com/blog/2010-01_blog.html。

图 2—121　日经指数 1914～2009 年走势图

果日本劳动力充足的话，20 世纪 90 年代初出现的这些问题在 20 世纪 90 年代中期就会被消化（日本以前也曾经出现过经济危机，但几年之后就度过了危机）。日本经济长期低迷的最根本原因是 15～64 岁的总劳动力在 20 世纪 90 年代开始减少。总劳动力减少标志国力走向衰退。

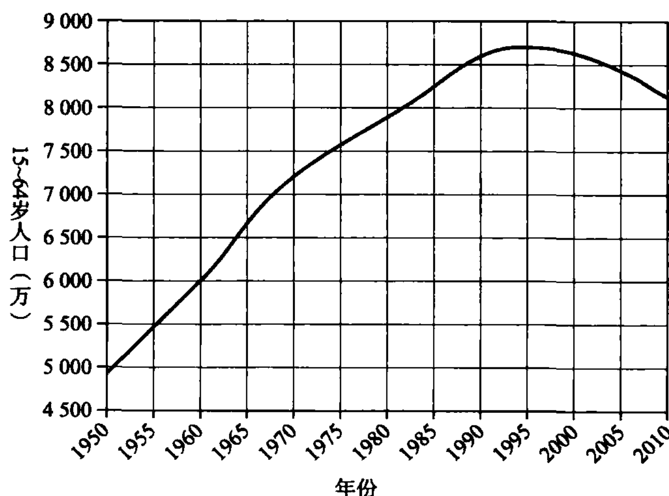


图 2—122　日本劳动力人口变化走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看了上面分析，我们是不是可以得出以下结论：日本经济在过去半个多世纪里非常态高速发展后，透支严重，早已超出经济可持续发展潜力极限，以至于要沦落到非常态回调地步，这是日本经济在特定时期中的一种特殊现象，并不具有普遍性。用这种特殊性事例来否定长期价值投资可靠性和股市牛熊周期规律性是没有道理的。

第十九节　中国股市值得长期投资吗？

回答当然是肯定的，从 1990 年上证指数 100 点到 2010 年的 3 000 点附近，20 年股市的年均复合增长率大约为 20％多一点，远远高于同一时期的通货膨胀率 CPI 外加银行利息，说明就中长期而言，只要国民经济保持一定增长，股市就会获得比它增速高很多的成长。有专家指出，只要中国 GDP 每年稳定保持在6％～8％，股市就会获得每年 20％～30％的平均增速。当然，要是遇上像 2007 年 6 000 点这样的大牛市，收益肯定会更加惊人。

下面就来谈谈过去 20 年里长线投资的一些成功案例。

一、老八股

所谓上海“老八股”，是指上海证券交易所 1990 年 12 月 19 日开业之前已经发行并有交易的 8 种股票，分别为上海本地的延中实业(600601)、真空电子(600602)、飞乐音响(小飞乐 600651)、爱使电子(600652)、申华电工(600653)、飞乐股份(大飞乐 600654)、豫园商城(600655)，以及浙江的凤凰化工(600656)。其中，豫园商城初上市时名为豫园商场，到 1992 年改制扩大后才变为豫园商城。

至于投资老八股的收益情况，几年前有报纸曾登过一篇文章说，“凡买过老八股的股民，若持股到现在，少则百倍、多则千倍收益。这绝不是夸张，事实上，由于“老八股”上市时间较早，且首发价格较高，并且上市后经多次拆细，其间最高涨幅几乎都超过百倍千倍。以沪市“老八股”之一的申华控股为例，自上市以来前后共历经 10 次送、配股，2007 年其复权价已达 55 538 元，夺得两市第一“高价股”，其复权涨幅高达 684 倍。同时，“老八股”中的飞乐音响复权涨幅为 684 倍、方正科技(原“延中实业”)和爱使股份复权涨幅也分别达 786 倍和 600 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老八股除了股价暴涨之外，其纸质票据本身也是价值不菲，当初，老八股发行时股票是纸质的，1994 年，股票发行和交易实行无纸化，从此纸质股票退出了证券市场，转而成为收藏者眼中的文物，开始进入收藏领域。

作为藏品，全套的“老八股”价值不菲。2005 年时，光一套上海“老八股”实物股票的身价就达到了 12 万元。邓小平在 20 世纪 80 年代中期赠送给当时的美国纽约证交所主席约翰·丹尔林先生收藏的礼品“小飞乐”股票炒到 2 万元，而且还一票难求。

二、万科苏宁

尽管“老八股”在复权股价排行中风光无限，但论股价涨幅却未必能算老大。据 WIND 资讯对两市总共 1 467 只个股上市以来涨幅统计显示，万科 A 以累计 1 458 倍的涨幅位居两市之首(2007 年数据)。

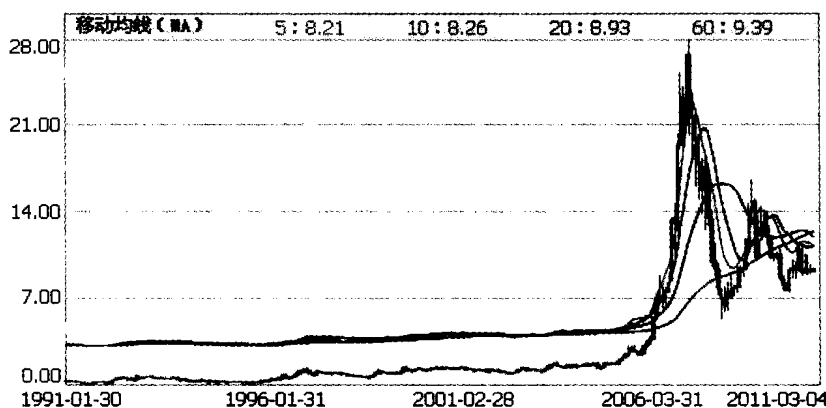


图 2—123 万科公司股票走势图

如果你在 1991 年 1 月买了万科，到 2007 年时出手，你的股票翻了 1 400 多倍，1 万元变成了 1 400 万元，就算经历 2008 年大熊市，其股价涨幅加股息总收益至今也能保持在 700 倍左右。

说万科 20 年也许长了一点，那就说说 5 年前上市的苏宁电器吧，该股票 2004 年 7 月 21 日上市，当日收盘价为 32.7 元，时至今日，复权价已过千元。当年如果有人在它上市首日就买进并一直持有到现在，每股的复权价值也有上千元之多，5 年足足涨了 30 倍。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—124　苏宁公司股票走势图

三、贵州茅台等

如果说老八股太稀有，万科和苏宁百里挑一，那么，像贵州茅台、青岛啤酒、云南白药之类股票应该算是比较普通的股票了吧。

要是你在 2004 年 1 月 1 日买入 10 万元如下股票，到 2010 年 6 月 30 日，你就能有 128.451 万元收益，6 年半里总收益率是 1 284.51%，平均每年收益率达 197.62%。

表 2—3　　五种股票投资收益率表

股票	配置	总收益率	合计
贵州茅台	2 万	1 761.25%	37.225 万
张裕	2 万	1 588.87%	33.775 万
青岛啤酒	2 万	366.96%	9.339 万
云南白药	2 万	1 328.62%	28.572 万
东阿阿胶	2 万	877.14%	19.54 万
合计：	10 万	1 284.51%	128.451 万

资料来源：图表数据参考但斌博客。

四、海外上市的中国概念股

现在，越来越多的中国公司选择在海外上市，它们中有很多都是成长性非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常好的大牛股，腾讯控股 H 股和百度美股就是其中的两个例子。

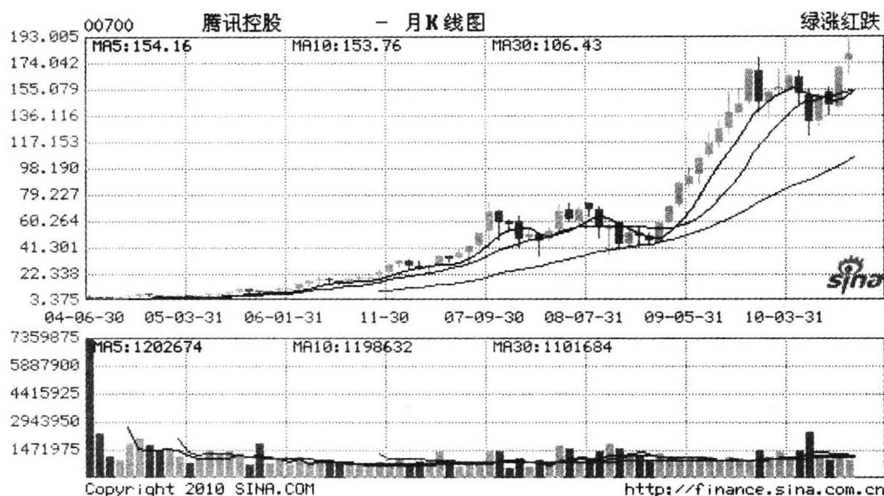


图 2—125　香港 H 股腾讯控股走势图

2004 年，腾讯在香港联交所上市，当时的发行价是 3.7 港元，如今已涨到 170 港元。

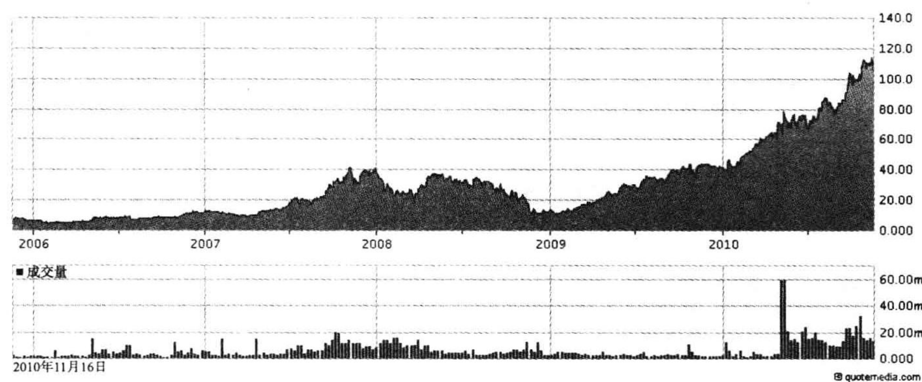


图 2—126　美国纳斯达克百度走势图

2005 年百度 IPO 时市值仅 8.7 亿美元，5 年共增长了近 53 倍。

买了腾讯和百度的人都发了，你信吗？

对于上面这些提问，我又信，又不信。信是因为如果你在当时确实买了这些股票，并持有至今，你一定发了；不信的是，很少会有人持股这么久。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于经济高速发展背景下的中国股市来说，要找到10年翻上几倍的股票其实并不难，类似上面这样的牛股还有很多。如果你在20世纪90年代初买入当时股票池中业绩不是太差的股票并长期持有至今，少说涨几倍，多则几十倍，百倍千倍也有可能，问题在于你能否会长期持有这些股票。

表2—4　　中国A股股票涨幅排行榜

排名	股票代码	股票简称	上市时间（年）	发行价（元）	复权后现价（11.60收费价：元）	总回报（发行价计算）	年化回报（发行价计算）
1	000002	万科A	19.9	1.00	749.46	74 846.16%	39.41%
2	600635	大众公用	17.8	35.00	14 320.29	40 815.13%	40.32%
3	600795	国电电力	13.7	1.40	463.10	32 978.66%	52.67%
4	600660	福耀玻璃	17.5	1.50	489.51	32 524.17%	39.24%
5	000651	格力电器	14.0	2.50	752.08	29 983.03%	50.14%
6	600881	亚泰集团	15.1	1.00	253.76	25 275.90%	44.46%
7	600655	豫园商城	19.9	80.00	20 209.24	25 161.55%	31.96%
8	600651	飞乐音响	20.0	7.00	1 397.83	19 869.07%	30.39%
9	600415	小商品城	8.6	1.60	316.49	19 680.66%	85.37%
10	600879	航天电子	15.1	1.00	184.21	18 320.87%	41.42%
11	600654	飞乐股份	20.0	1.00	170.37	16 937.45%	29.36%
12	000538	云南白药	17.0	3.38	506.43	14 883.00%	34.34%
13	000568	庐州老窖	16.6	5.83	822.56	14 009.09%	34.80%
14	600652	爱使股份	20.0	50.00	579.95	1 807.89%	27.70%
15	000655	金岭矿业	14.0	1.00	118.69	11 769.18%	40.61%
16	600547	山东黄金	7.3	4.78	473.65	9 809.07%	88.29%
17	000790	华神集团	12.7	1.00	96.80	9 580.07%	43.39%
18	600717	天津港	14.5	1.00	93.72	9 272.45%	36.85%
19	000012	南玻A	18.8	3.38	295.48	8 642.05%	26.90%
20	000503	海虹控股	18.0	1.00	78.03	7 702.92%	27.37%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们经常说长期价值投资，其核心概念就在于它复利的时间价值。意思是说，任何一家上市公司，无论其成长性有多好，它的增值不可能一蹴而就，而是通过长期积累而成，尽管这个过程有快有慢。根本上来说，上市公司价值增长主要来源于自身经营业绩，而不是投机炒作，即使像微软苹果这样高速成长的企业，要想成长为一个大公司也需要十几年时间。难怪有人说，在股市中真正能够发大财的都是中长线投资者，炒短线的投机者是很难发大财的，因为他们赚了蝇头小利就跑了，真正的大头他们是赚不到的。

做价值投资，发现好股票只是必备条件，但不是充分条件。充分条件是还必须具备在漫长时间中等待的耐力和毅力，炒股的真正难处不在于能否挑到一只好股票，而在于挑到好股票之后，如何战胜自己的贪婪和恐惧之心，做到长期持有，真正熬到牛市大爆发那一刻，因为中国股市和美国股市一样，是值得长期投资的。

五、中国股市未来会怎样?

中国股市未来将会怎样? 对于这个根本性的问题，投资界有各种各样观点，有乐观的，也有悲观的。乐观的看到了 1 万点，悲观的看到 2 000 点以下。分歧是如此巨大，却各自证据十足，让一般投资者难以分辨，不知如何是好。

其实，看股市大可不必如此繁琐，繁琐了就会陷入迷雾之中，就会看不清方向。最好的方法还是从股票本源说起，股票到底是什么? 股票实质就是它的股权，股权又是什么? 股权就是指股份公司财产待分所有权。简单一点讲就是，只要这个股份公司每年盈利增长 20%，那么，这个股份公司股票内在价值每年也应该有相应增长，只要这家公司实实在在赚到了钱，就会有你股票持有比例的一份，这一份可以是股息，也可以是分股，也可以是待分配利润，或是投资公司未来等等。这些都是白纸黑字明明白白地写在财务报表中的，是公开的信息，是你的私有财产，是神圣不容侵犯的，到时候是一定会按照 P/E 比例反映到股票价格上来的。只要相信这一点，就能真正抓住股市投资本质，其他的都是迷雾，迷雾在短期内会影响投资者看清股票真实价值，使得价格与价值背离，但迷雾迟早会散去，是金子总会发光的，这才是优秀股票本质所在。

从股市本源出发，再来谈中国股市未来，就会思路清晰，也容易谈到关键点上，根据杰克·鲍格尔和威廉·伯恩斯坦理论，假设今后 10 年中国的平均 GDP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长率为7.5%，平均通货膨胀保持在2.5%水平，我们大致可以推导出中国股票每年的基本收益率约为10%左右（见图2—127这张中国股票基本收益率流程图）。以这个基本收益率为参数，假设P/E值继续保持当前水平（大约20倍左右），未来10年中国股市将会在现有水平基础上，负利增长2.6倍，也就是说，未来10年上证指数的合理估值水平应该是在8 000点附近。这当然是一个很保守的预测，因为中国今后10年GDP很有可能会超过7.5%，通货膨胀率不会只有2.5%。在这10年中，中国城市化进程方兴未艾，中国制造业产业升级正愈演愈烈，人民币升值还有很大空间。从现实情况来看，盈利增长超过30%的公司在中国比比皆是，所以，上述的预测是留有很大余量的，但即使中国股市的基本收益率只是10%的话，也只需一个不大不小的牛市，上证指数就可能突破万点大关。

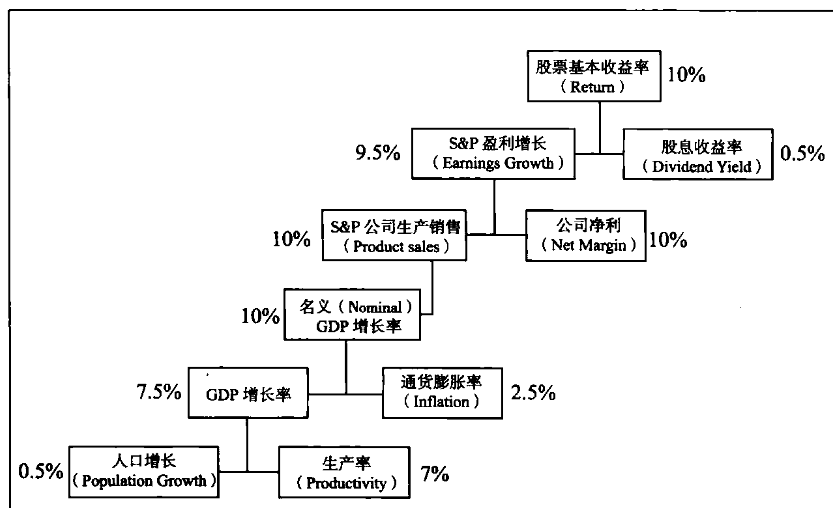


图2—127　中国股票基本收益率因素衍生过程流程图

从历史经验来看，中国股市总是大起大落，牛市来的时候疯狂过头，熊市来临之机又恐惧过分，真正理性的时刻其实非常短暂。以目前情况来看，市场情绪还处在2009年大熊市的阴影之中而不能自拔，大型蓝筹股长期运行在价值中枢线以下，股指不能有效突破上行压力线，市净率持续低迷于股价之下（见图2—128）。但这种情况最终是会改变的，市场最终是要回归本源的。所以，还是相信那句老话为好，道路是曲折的，前途是光明的。突破万点大关只是一个迟早的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

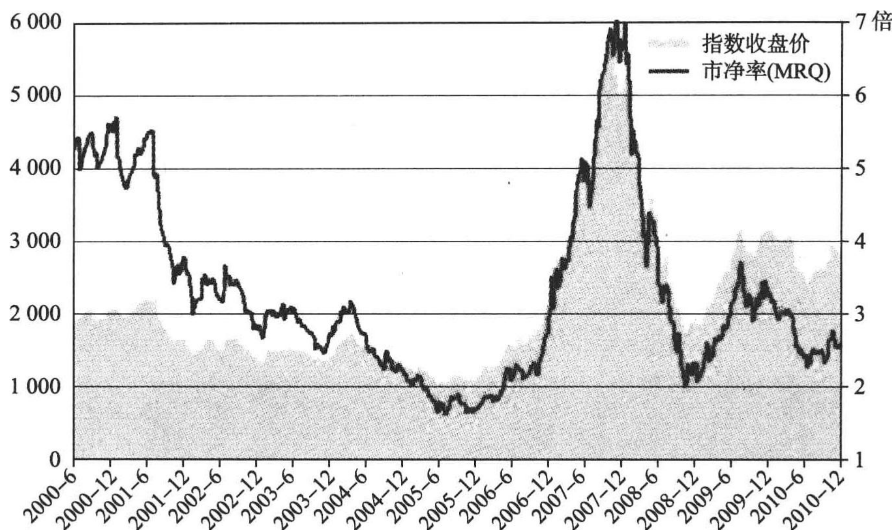


图 2—128 上证指数与市净率周线图

第二十节 中国股市牛熊转换的内在逻辑是什么?

分析股市，主要考察三个指标：价格、时间、交易量，其中时间最容易被人忽略，却也是最重要。因为时间代表一种趋势、一种过程，能让我们从时间窗口中预测股市走向，从而寻找到下手机会。而价格和交易量只是一个被动滞后指标，虽然每天大家都把眼睛盯住这些指标，进行所谓的量价分析，但从长远看，它们对股市影响是极为短暂和微弱的。

从某种意义上讲，股市的历史就是由一个个连续不断的周期所构成，它与宏观经济的周期遥相呼应，基本上每隔四五年就会出现一次，几百年来美国经济和股市都是这样走过来的。所以，要想认识股市，解剖股市，最好的切入点就是周期。

先来看看股市周期意味着什么？为了说明问题，笔者选用美国道—琼斯股指 10 年走势图（见图 2—129）来展示。一来是因为这张图比较完美，二来是因为美国股市比较成熟，周期特征比较明显规范。

图 2—129 中所展示的周期像两座大山，从正前方往上看，它们像两座金山银山，里面蕴藏着巨大的财富，等待我们去挖掘；但如果从高处往下看，它们又像是两座高耸入云的悬崖峭壁，有再多钱也填不满这个无底深渊。这就是股市周期对股民所展示的迷人和恐怖的两个方面，其重要性不言而喻。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

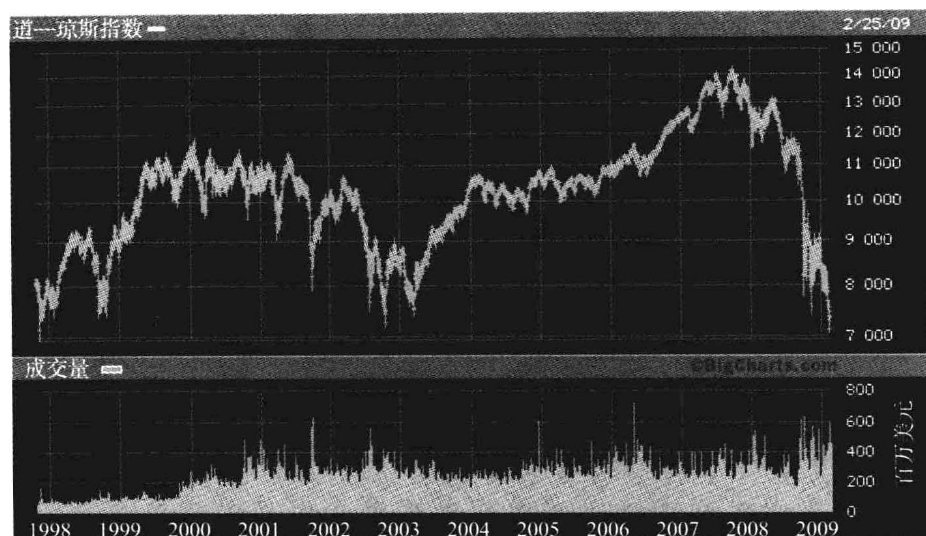


图 2—129 近 10 年美国道—琼斯股指走势图

要想预测股市走向，周期应该是最容易把握也是最稳妥的一条途径，而拐点则是周期中最关键点位，是股市航程中一盏极为重要的航标灯。只有尽早看见它的光辉，投资者才有可能看到通向胜利彼岸的途径，规避坠入悬崖深渊风险。于是，接下来的话题将围绕股市拐点来展开。

在最近这一轮周期中，中国 A 股曾经出现过两次大的拐点，一次是在 2007 年 10 月上证指数所创下的 6 124 最高点，一次是在 2008 年 10 月上证指数所创下的 1 664 最低点，这两个点位在整个周期中的重要意义不言而喻。谁要是能够预测到这两个关键点位，哪怕是大致位置在哪里，谁就有可能成为这波周期行程的大赢家。正因如此，研究拐点出现的起因也就显得格外重要，如果说股市中确实存在某种技术的话，那么，预测周期拐点无疑是一门最核心技术。

我们知道，影响股市走向的因素很多，主要有政策面、基本面、情绪面、资金面、舆论导向这五项。正是因为这些因素在股市中兴风作浪，对垒博弈，才使得股市走出最后的行情，至于其他次要因素，基本上都可以被这五项内容所覆盖，比如说大小非可以归类为资金面因素，小道消息可以归类为舆论导向等。至于技术面因素，短期可能会对股市产生一定影响，但长期来看不会对股市产生决定性影响，所以可以忽略不计。

五大因素对股市所产生的影响各有先后，轻重不一。其中，人气和情绪面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股市的影响最为直接，每天股市都看它们的脸色行事，不会有半点耽误；其次是舆论导向和资金流量，再则就是政策面调控方向。但从长远来看，真正对股市起决定性作用的还是基本面因素，它的角色既是认证，又是证实，尽管它隐藏最深，滞后时间最长，但最后拍板的一定是非它莫属。这也就是我们所说的“股市是经济晴雨表”的确切含义所在。

当然，这些因素并非各自孤立存在，而是互相依存互相作用，并具有一定的因果关系和内在逻辑，股市所反映的正是这些因素互相博弈的结果，关键是这种互动所带来的究竟是恶性循环还是良性循环，这往往就是一波上行走势或下行走势的开始，或者就叫正周期或是负周期的开始。而对投资者来说，把握这些点位实在是太重要了，因为它决定了股市演变演化的方向。

长远来看，基本面、政策面、资金面和舆论导向对股市的影响是一种渐进的、潜移默化的过程，也是一种从量变到质变的过程。只有发展到一定程度才会触发人气，当人气累积到一定程度时，才会引发拐点出现。

现在就让我们来看看 2007 年牛市拐点是如何出现的。

1. 政策面拐点：当牛市进入疯狂状态时，政府推出各种政策打压股市，其向下拐点出现在 5 月 30 日凌晨。早在 3 月 18 日，央行上调金融机构人民币存贷款基准利率，政策开始出现转向，随后，政府调控频率越来越高，强度越来越大。但真正起决定作用的还是“5・30”印花税上调至 3‰那一次，说明政府要出重手打压股市了。

2. 股市拐点：对股市本身而言，2007 年牛市拐点出现在 10 月 16 日，上证指数冲到了本次周期最高点 6 092.06 点。

3. 资金面拐点：2007 年牛市的资金面拐点出现在哪里比较难定，有人说调高印花税是压垮牛市的最后一根稻草，有人说中国平安融资计划是压垮大盘的最后一根稻草，也有人说大小非是压垮大盘的最后一根稻草……依我看来，这里所讲的资金面应该是指投入股市的那部分资金，所以，资金面拐点应该离股市最高点不远。这样的话，中石油上市应该是造成资金面紧张的拐点，出现在 2007 年 11 月 5 日。



4. 情绪面拐点：2007 年牛市见顶后，市场情绪开始逆转，其情绪面拐点出现在 2008 年 1 月 21 日，这一天中国平安宣布通过董事会决议，将借道 A 股再融资与发行分离交易的可转换公司债券融资 1 600 亿元人民币，而这一再融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额度创造了历史再融资资金量的新高，占 2007 年全部上市公司再融资额度的 1/3。多头立马被中国平安的巨额融资吓破了胆，沪指两天时间暴跌超过 12%。从此往后，中国股市进入急速单边下跌行情，再无回天之力。

5. 基本面拐点：2007 年牛市基本面拐点出现在 2008 年 11 月份，当美国雷曼兄弟破产，金融危机开始影响美国实体经济之时，中国出口业快速下滑，进而影响到中国实体经济增速，因为出口占中国 GDP32.5%。出口企业大批倒闭，失业率大增，并影响其他行业。

下面再来看看 2008 年熊市拐点是如何出现的。

1. 政策面拐点：当股市大跌，经济开始步入衰退之际，政府出手救市，其政策拐点出现在 2008 年 9 月份，国家开始放松银行信贷规模，对地产企业融资也采取了放行态度，宏观调控的基调由“防通胀”转向“保增长”，这是宏观经济调控逐步放松的信号，为股市的彻底反转提供了一种可能，可被视为政策面拐点。

2. 股市拐点：2008 年熊市拐点出现在 10 月 28 日上证指数下挫至 1 664.93最低点。

3. 资金面拐点：2008 年熊市资金面拐点出现在当年 12 月，第四季度以来，伴随着货币政策转向，资金缺口由负转正，流动性呈现加速释放的态势。

4. 情绪面拐点：2008 年熊市情绪面拐点出现在 2009 年 2 月 2 日，春节过后第一个交易日股市放量大涨，说明节日酒桌上谈股论金激发了人们的投资激情，从这一天起，股市开始步入反弹通道。

5. 基本面拐点：2008 年熊市基本面拐点出现在 2009 年 7 月，虽然从图中看，中国经济在 2009 年第一季度就已见底，但投资者在见到第二季度报表出来之后，才知道中国经济开始企稳向上，上半年中国国内生产总值为 139 862 亿元，同比增长 7.1%。第二季度，经济同比增长 7.9%，增速比一季度提高 1.8 个百分点。二季度增长 7.9%，接近“保 8”目标；上半年 CPI 降 1.1%，涨价压力小。说明中国经济开始复苏。

列出这些重要拐点之后，再将它们一一标注到股市走势图上，于是就有了图2－130这张拐点展示图。

从图 2－130 中我们可以发现：政策拐点最先出现，然后是股市拐点出现（最高点或者是最低点），接着是资金面拐点出现，然后是情绪面拐点出现，最后才是经济基本面拐点出现。不论是牛转熊，还是熊转牛，市场所遵循的逻辑和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

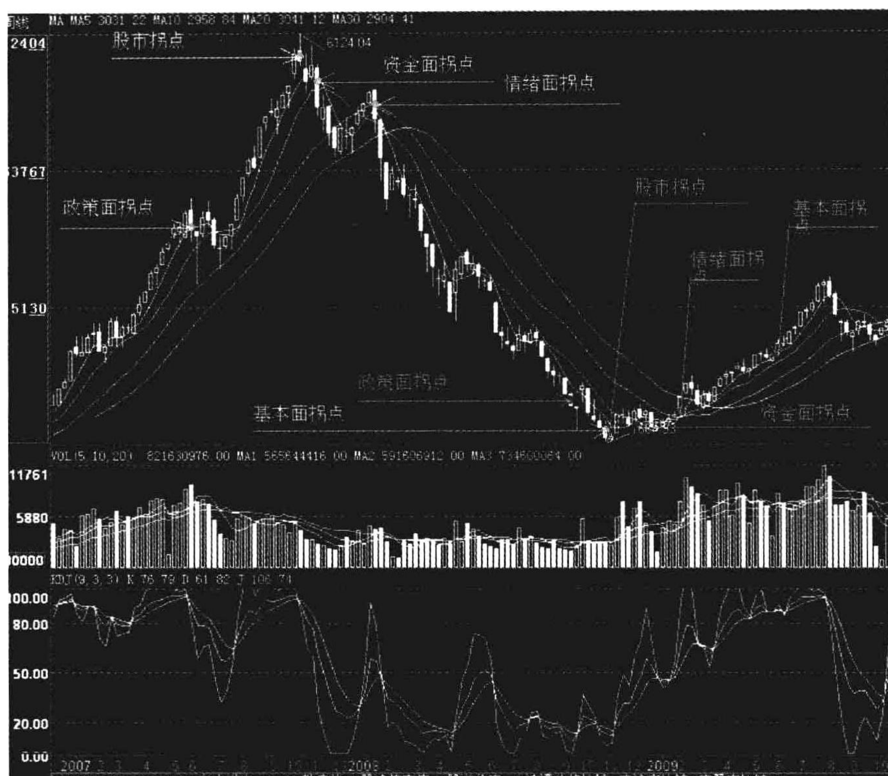


图 2—130 中国股市拐点展示图

节奏基本上都是这样。这到底是一种巧合，还是一种带有普遍性的股市规律？要想回答这个问题，还得分析经济走势和股市演变演化过程才行。

通过对这一时期中国经济走向和股市分析研究，我们得出的股市演变逻辑应该是这样的：

每当经济形势好转的时候，一定会拉动投资和消费，市场情绪趋于乐观，随之而来的是股市大涨，热钱大量涌入，经济出现过热，通货开始膨胀，股市出现泡沫……所有这些不利于经济持续稳定健康发展的表现一定会触动管理者神经，发展到一定程度政府就会出来调控，先是小调，小调不成就会大调，惯用手段有增加印花税或者限制资本入市等。于是，打压股市的政策拐点最先出现。财政政策和货币政策趋紧，股市暴跌，这意味着股市被政策套上了紧箍咒，越涨越紧，直至动弹不得。

至于通胀，恶性的必须是在4%以上，1%～3%属轻微良性通胀，而轻微通胀可以刺激经济。所以，有一点通胀不用怕，但发展下去，政府一定会出来调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控。一般而言，从货币供应量增加到物价上涨有一个传导过程，这个时间大概是一年左右。

刚开始时，市场在惯性作用下，继续保持持续高速发展，基本面依旧向好。与此同时，市场和管理层对泡沫容忍程度也在不断提高，喊"狼来了"的次数多了，信的人反而少了。于是，股市在经过一阵暴跌之后，继续创出新高，人气接近疯狂，泡沫越吹越大。与此同时，管理者加大调控力度，进一步收紧银根，Cpi大量推出，基金受到控制，严打违规行为，直到将股市泡沫一一刺破。于是，股市拐点（最高点）出现。

这时候，流入股市的资金已接近枯竭，主要有两方面原因：一是政府收紧银根，银行回笼货币，截流了一大部分资金；二是在市场进入泡沫风险期后，管理层往往会加快新股发行速度来抑制泡沫壮大。新股不断上市，还有海外H股回归，上市公司融资等行为过激地抽干了市场资金。与此同时，市场上越来越多投资者患了恐高症，面对日益增长风险，先知者开始从市场撤退，到了一定程度，资金（紧缩）面拐点出现。股市冲上最高点之后，再无力量创出新高，这意味着股市失去了资金面支撑。

尽管如此，这时候多数股民的心态依旧乐观，基本面越来越好，唱好股市大有人在，过度乐观情绪对股市而言往往是一个不利信号，所有或大部分投资者都期待股市继续上涨，这意味着股市将不会再有新的买家加入。一方面股市不断创出新高，另一方面恐高症情绪不断高涨。到了一定高度，一个不大不小的理由就可以将它踩塌，于是向下情绪面拐点出现，这意味着股市失去了精神支撑。

这时候，经济继续沿着上行轨道运行，开工项目还要继续下去，市场上产销依旧很旺，但产能出现过剩，贷款出现困难，新项目不再推出，通货膨胀严重，消费得到抑制……所以这些经济过热的反动因素作用到一定程度，基本面拐点才会出现。这时候，如果再遇到国际性经济危机，就会雪上加霜，加速基本面拐点来临，这意味着股市所表达的晴雨表功能实现了。股市到了这一阶段，也就基本上完成了向下走熊的过程。

上面所叙述的是股市由牛转熊的演绎过程，下面再来讲讲股市由熊转牛的演绎过程：

在负周期接近完成之际，正周期也在积极酝酿启动之中，如果按照管理者当初想法，就是要让过热经济适度降温，目的是要让经济能持续稳定健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

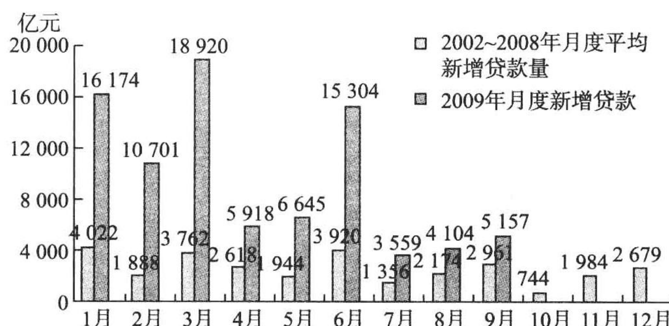
但要想调到适当火候谈何容易，成功的货币政策就像在一条危险的山脊上行走，山脊的两边都是不稳定性之崖，调整力度小不起任何作用，力度大又将窒息经济正常发展。从以往历史来看，大多数政府调控都是过度的，最后出现经济过冷甚至萧条。于是经济危机时代来临了，在经济衰退最严重时期，雇主通常会采取大规模裁员以及减产、停产等措施自保，消费者则推迟了很多重大消费支出项目。于是，经济进入恶性循环，失业率增加，进而影响到社会稳定……

这当然不是政府愿意看到的结果。于是，政策开始转向，货币政策由从紧转为宽松，财政政策由防通胀转为保增长，各种刺激经济的措施相继推出。于是，向上政策拐点出现。这对于股市来说，或许是晚冬中报春鸟的第一声啼叫。

通常而言，危机来临时，市场这只看不见的手总倾向破罐子破摔，将自己越陷越深；而政府这只看得见的手总想拉市场一把，让它恢复生机，自己从泥坑中爬起。在很多情况下，这两双看得见的手和看不见的手开始掰手腕游戏。

随着积极财政政策和宽松的货币政策落实，特别是巨量刺激方案推出，让人看到了希望，于是冰雪开始融化。先知者开始进场布局抄底，股市拐点在人们不知不觉中出现了。尽管复苏之路并不平坦，时有反复，时有上下，筑底过程也需要时间，很多人认为这不过是一次熊市反弹，但股市自有股市的命，到时该怎么样一定会怎么样的，这就是周期过程中铁的规律，它是神圣不容更改的。

与此同时，各大银行不断加大放贷力度，其中必定有一部分资金（有人说20%流入股市），另一方面，随着股市回暖，赚钱效应开始显现，越来越多的人重返股市，新开户不断增加，热钱不断涌入股市。于是，资金面拐点出现了。

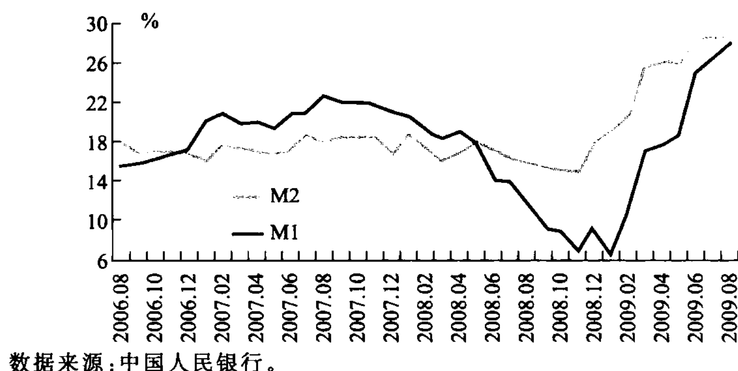


注：2009 年贷款月新增额远超 2002～2008 年月均水平。

数据来源：中国人民银行。

图 2－131 2009 年贷款月增量图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：中国人民银行。

图 2－132　狭义货币 M1、广义货币 M2 同比增长图

当然，人气恢复不可能一气呵成，倒是更像冰河融化那样从一点一滴开始，渐渐汇成了细流，接着听见河床崩裂的巨响，终于有一天，河水带着冰块顺江而下……股市拐点出现了。

尽管经济在不断恶化，失业率在不断攀升，悲观者在绝望中唱哀，大势却在崇山峻岭中不断穿越忧郁之墙的阻挡，攀登上一个个新的高点……当财富效应被强化到某一个触发点之时，情绪面拐点出现了。

基本面见底还需时日，大约要等半年左右时间，这是因为刺激经济方案要落到实处需要时间，消化库存需要时间，人气恢复需要时间。所以，基本面拐点最后才会出现。

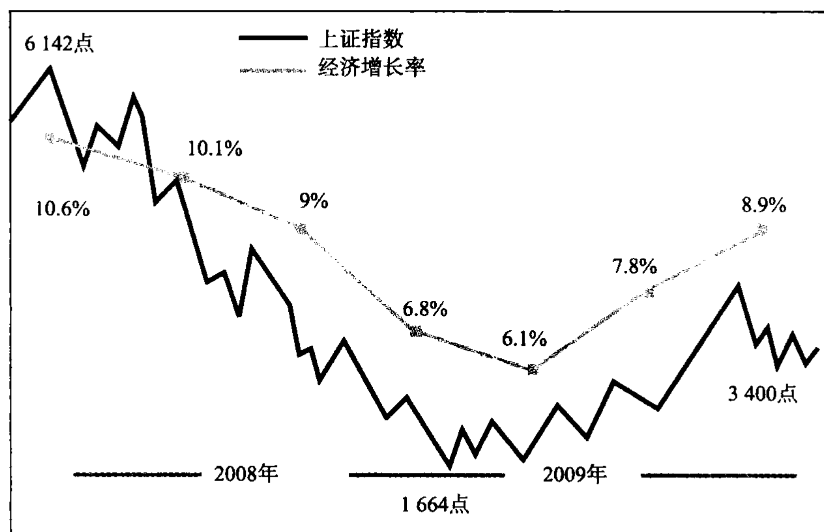
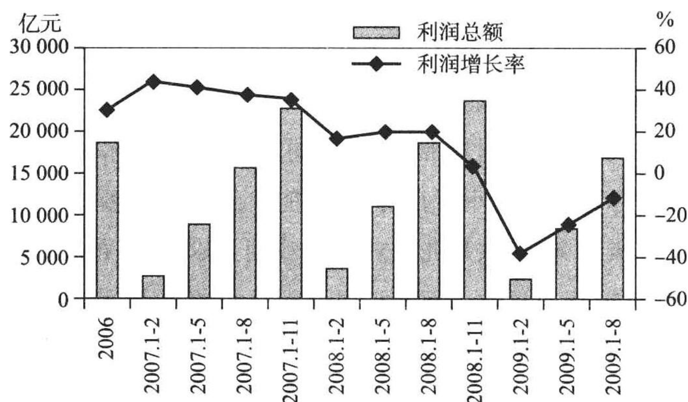


图 2－133　中国股市与经济基本面走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得一提的是，经济复苏的最初阶段企业业绩恢复很快，这是因为前期原材料大跌，加上企业严控成本开支，生产成本非常低，公司裁员生产力反而上升。所以，业绩应该会很快上去。与此同时，股市也会上涨很快，但经济和股市要持续好转还有待时日。

对于复苏之初走势，摩根大通中国投资银行副主席龚方雄是这样分析的："未来的几个季度，全球的公司包括中国很多公司的盈利都会迎来爆炸性增长。在金融危机后，大部分公司的成本都压得非常低，经济复苏后企业的盈利增速会非常快。"从美国的失业率数据可以看到，虽然经济已经开始复苏，但美国的失业率依然很高，因为在经济复苏初期企业一般不敢增加员工数量，营业收入增长了而公司营运成本并没有大涨，所以公司的盈利增速非常快。"看经济好坏不要看失业率，失业率是滞后的经济指标。从过去的经验看，在经济复苏的初级阶段，公司的盈利能力都是最好的，股市的表现也是最好的。"（中国证券报—中证网，2009 年 11 月 18 日。）



数据来源：国家统计局。

图 2—134 企业利润增长图

只有等经济真正好转之日，才是下一轮加息周期来临之时，这时候，经济开始企稳，复苏已没有任何悬念，市场已完全恢复了信心，管理者也敢放开手脚调加利息了，从此往后，股市真正进入了稳健而持续的上涨通道。

向来以"逆势出击"闻名的富达国际投资（Fidelity）总裁安东尼·波顿（Anthony Bolton）强调，低利率、低经济成长环境是有利于股市的。不过，随着各国政府进入加息的阶段，有投资者可能会忧虑，认为银行一旦加息，股市就会回



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头，加息是否会造成全球经济二次衰退，或是对股市不利。安东尼·波顿认为，其实加息代表经济已渐复苏。他强调，加息并不会停止牛市，尤其是刚开始加息的阶段，除非加息幅度过大或期间过长，才会影响到股市。

2007 年市场表现告诉我们，传统经济学的很多定理是错误的，比如加息是利空。因为现在一般央行加息的方法都源自美联储的微调式，并不会直接对公司成本构成一次性的威胁，反而加息起点被视作经济向好的拐点。因此，加息的过程恰恰构成牛市的过程，真正构成利空的拐点至少在加息 10 次之后才会出现。所以在加息初期，我们不应该选择逃离，而应该选择与泡沫共舞，只有这样，才能迎接资产价格膨胀的盛宴。

上述就是股市周期的大致节奏和基本逻辑。从中我们可以看到，各因素之间互动是一个逐渐传导过程，存在着一定的时间滞后，但不管这种滞后有多久，该发生的事情是一定要发生的，这是股市规律、周期规律，具有某种神圣不可抗拒的必然性。虽然从表面来看，这种规律每次出现的形态各不相同，要想明确无误地看清这种规律并不容易，即使看清一次也很容易被人遗忘。但股市中存在这样那样的规律是不容置疑的，正是这种规律的存在，为我们预测股市走向、把握股市机会提供了某种可能性，值得我们好好推敲研究。

写到这里，让我想起一则热带丛林中的求生法则："当你在丛林中迷失方向时，去找一条小溪，然后沿着小溪行走，你就能找到一条小河，沿着小河行走，你就能到达一条更大的河流，在那儿你就可以找到人求救。"在股市丛林中，周期就像这样一条河流，而小溪与大河交汇之处就是它的拐点，沿着河流，去寻找拐点，最后就一定能走出迷乱的股市丛林。

这就是我们分析股市周期、关注拐点的意义所在。

第二十一节　未来股市将会怎样？

未来美国股市将会怎样？没人知道，正因为如此，就给了那些股市预言家们无限的想象空间，下面就是他们所描绘的美股未来。

一、极端悲观派观点：道指 2016 年会跌至千点之下？

2010 年 7 月 6 日，波浪理论大师罗伯特·普莱克特（Robert Prechter）发文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测，未来5～6年内道—琼斯工业平均指数将跌破1 000点。他认为这一轮崩盘将远远超过2008年金融危机乃至“大萧条”或1873年恐慌的规模，唯有1720年的“南海泡沫”堪可比拟。他认为这一轮大经济周期的特征是“萧条＋通缩”，而这一轮周期的结束将创造出有史以来最佳的投资机会。他建议投资者现在就彻底退出股市，转为持有现金或现金等价物，比如国债等。

根据他的波浪理论模式计算，得出结论是，“要想得到一组满足斐波那契时间周期(Fibonacci time)关系的完美形态，唯一的办法就是股市在未来6年内下跌，并在2016年跌至谷底”。

尽管投资界的分歧非常巨大，股市牛派和大多数经济学家都认为新的牛市和经济复苏的时代正在到来。而大多数熊派则相信会出现一个类似于1966～1982年长期熊市整理的走势，或者无止境的超级通货膨胀，“但我们的艾略特波浪理论并不认同这两种情形。我们认为最可能出现的情况是股市发生空前的大崩盘。”

艾略特波浪理论列举了几个原因，包括“这次熊市将达到超周期的程度，其跌幅也是自1720～1784年以来最大的，因此它应该会造成比1929～1932年的89％更大的跌幅，而超过91.5％的跌幅就会让道指跌破1 000点。”

普莱克特最后指出，在某个时点上股市可能会出现短期的反弹，但它会是一个陷阱。“7.25年周期和20年周期都预示着股市将在2012年见顶，这意味着2012年将代表最后一丝无望的希望。然后在股市大跌的最后几年里，我们将彻底投降，直至最终绝望。”

二、乐观派观点

1. 道指将迎8年超牛市有望涨至38 820

2010年9月28日，美国STA杂志总编杰弗瑞·A.赫希(Jeffrey A. Hirsch)表示，从2017年开始，道指将迎来一轮为期8年的“超级大牛市”，最终在2025年有望涨至38 820点。

他认为：“以往主要的长期牛市都是由和平、战争导致的通胀及应对危机的开支所驱动。另外，重大社会文化影响和技术变革也可以推动股市进入繁荣期，并维持股市持续繁荣。”

类似这样的乐观预测在历史上也曾有过，十多年前詹姆斯·K.格拉斯曼(James K. Glassman)及凯文·A.哈塞特(Kevin A. Hassett)在一本名为《道



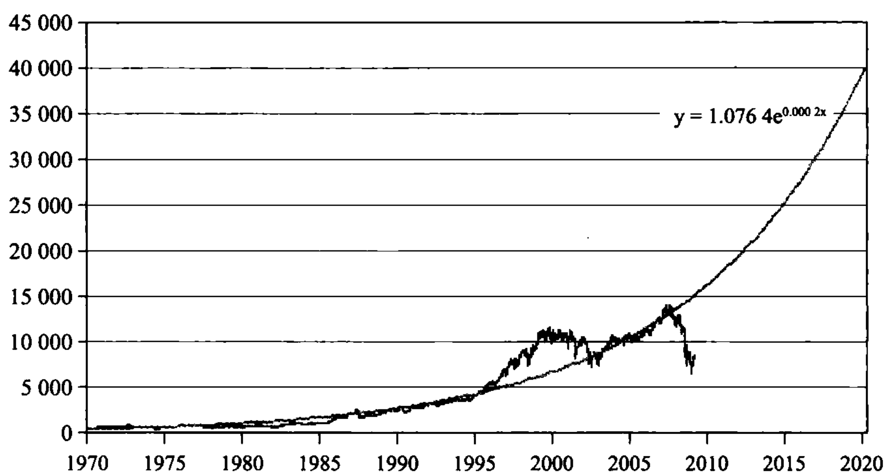
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指三万六》的畅销书中曾预测，道指在 2005 年将涨至 36 000 点。道指拥有 114 年历史，基本走势是稳步上扬，但近 10 年来的走势有些错乱。

1999 年结束时道指为 11 497.12 点，但随着互联网泡沫的破灭，2002 年道指一度跌至 7 286.27 点的低位。2007 年道指创下了 14 164.53 点的历史最高记录。但在 2009 年 3 月，随着美国陷入 20 世纪 30 年代以来最严重的金融危机，道指跌至 6 547.05 点的 10 年最低位。

基金经理人弗兰克·英格拉(Frank Ingarra)则表示："赫希预测了一个有点疯狂的数字。就股市而言，过去 10 年可能是历史上最糟糕的 10 年，我想要达到这一数字存在太多太多的不确定因素。"

目前，道指处于 12 000 点附近。依据这一点位计算，如果要在 2025 年达到赫希预期的 38 820 点，道指必须在未来 15 年中上涨 259%，年涨幅约为 8%。有这样的可能吗？



资料来源：http://www.intmath.com/Exponential-logarithmic-functions/dow-jones-industrial-ave-graph.php。

图 2—135　乐观派所描绘的未来美国股市模型走势图

2.《福布斯》：道指 2012 年将上历史高点

股市专栏作家克莱姆·钱伯斯(Clem Chambers) 曾在 2007 年初成功预测了信贷危机。2010 年 11 月 18 日，他在福布斯网站发表专栏文章称，道指将在 2012 年底之前站上历史高点，也就是 14 000 点。理由是美国将会继续印钞，让美元不断贬值，而且我们生活在一个 30 亿～40 亿人加入现代经济生活的时代，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来全球经济的增长将远远超出大家的预期。文章要点如下：

对于我而言，一方面末日论者给我带来丰厚利润，因为他们所代表的悲观情绪让我得以低价买入股票；然而另一方面，我对于媒体四处弥漫的看空气氛已经颇为厌烦。这些末日论者赚到钱了吗？怎么赚到的？

尽管当前的问题很多，过去同样有过很多问题，将来还会有很多问题。然而信贷危机已经过去，我们正在康复之中，未来数年都将继续康复。股市将会继续上涨，长期且大幅上涨。

不要以为我是一个死多头，我曾在2007年初成功预测过信贷危机。我也有悲观的时候，但不是现在，因为市场明显发出相反的信号。是的，所谓“信贷危机”的时期已经结束，修复“信贷危机”的行动随即开展，比如QE(量化宽松)和QE2(第二轮量化宽松)等。

尽管“危机时期大印钱币”向来被视为经济异端，但如果经济中流动性不足，它就恰恰是需要去做的。这就是“伯南克要用直升机撒钱”的道理所在。那些一直在说通缩难以治愈的傻子，现在是否会突然大喊QE2将导致通胀呢？让我们拭目以待。

回顾历史，能使我们信心倍增，20世纪70年代中期比现在还要糟糕，当时有通胀、衰退和战争，然而谁能告诉我看涨不是正确的立场呢？与20世纪七八十年代相比，我们并未活在随时可能发生原子弹大毁灭的阴影之下。相反，我们正在进入一个30亿～40亿人加入现代经济生活的新时代，这将带来巨大的潜在影响，可以让世界经济以远远超出我们预期的步伐增长。

是的，世界经济一旦重新获得平衡，市场将会继续以不可阻挡的步伐攀升，当然，沿途肯定会有坎坷曲折。然而看涨的立场将会让你我赚钱；而看跌立场将会让许多人在场外观望，同时憎恨别人大赚特赚，最后亮出我的底牌：道指2012年底之前涨到14 000点，即便是对于我来说，这也是一个大胆的预测。

三、中性观点

在股市分析师中，摩根士丹利的特恩·德拉伊斯玛(Teun Draaisma)的分析文章是必读的。他曾做出过两次著名的研判：一次是在2007年6月建议投资者抛出股票，因为当时市场发出了一个“满堂红卖出信号”；另外一次是在2008年12月他转为看涨，认为市场已经将比实际情况严重得多的看跌因素定



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价在内了。在众多投资者中，像德拉伊斯玛这样，能够准确地把握住顶部和底部，并正确理解其中因果关系的，可谓凤毛麟角。

对于股市未来走向，德拉伊斯玛认为："我们有各种理由相信，从 2000 年开始的长期熊市尚未结束，包括银行危机和债务危机，股市估值从未到达熊市结束的水平，我们的历史分析显示股市在经历长期熊市之后往往会继续挣扎更长时间，我们预计 2000 年开始的长期熊市将会在 2012 年结束。"

德拉伊斯玛的前瞻显然与大多数人的意见相左，不过他向来如此，也正是这一点使得他的研究在华尔街独树一帜。

未来永远是一个充满不确定性的漩涡，充斥着交易员兼哲学家纳西姆·尼古拉斯·塔勒布（Nassim Nicholas Taleb）所谓的"黑天鹅"——极其罕见又不可预测的重大事件，只有发生了才能解释。但不管怎样，极端事件肯定是一种极小概率事件，发生的可能性极低，但在理论上，它又是存在的，所以不能完全忽略。

未来会怎样？还得走着瞧。

第二十二节　十年股市告诉我们什么？

1. 把握周期方向和节奏。如果你的投资期限以 10 年为界的话，就必须考虑周期这个重要因素，因为一个完整周期中既有牛市，也有熊市。牛市会让你大赚特赚，但同样，熊市也会让你大亏特亏。所以，要想在股市中只赚不赔，就必须把握好周期方向和节奏。

2. 个股永远都有风险。虽然从整体上来说，长期股市没有风险，但个股永远都有风险。过去经验教训告诉我们，就个股而言，永远不能说不可能，数年前有谁会想过雷曼兄弟和贝尔斯登这样的庞然大物会突然倒闭？

3. 股票价值是可以准确评估的。你可以投机卖出，但一定要投资买入，做有价值的事情，才能永远立于不败之地，胜算机会也会更多些。具体做法就是：资产低估的时候，多买进些，高估的时候多卖出些，这样做既可行，也有利可获。操作起来也很方便，假以时日，一般都能获得不错的回报。

4. 市场时机不可完美预测。金融行业反复讲"你不可能精确预测市场时机"这句咒语，是为了让你知道，股市中没有完美。从概率上讲，作为常人，我们只要做到大差不差，这和永动机不可能实现的道理是一样的，相信巴菲特所保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持的 28%收益率不会是人们所能达到的收益率最高极限，但应该不会高出这个数字很多，因为，到目前为止，巴菲特是最成功的。

5. 不要轻易相信任何“不可能”。10 年前，没有人相信安然、世界通信这样的世界级大公司会倒闭，伯尼·马多夫(Bernie Madoff)这样体面的投资家会是一个大骗子，石油会涨到 140 美元以上，金价会跳到每盎司 1 000 美元以上。即使是在 5 年前，也很少有人想象到美国楼市会全盘崩溃，雷曼兄弟会倒闭，中国股市会经历如此大的牛市和熊市……但这一切如今都成为了现实。所以，下一个 10 年即将发生的一些事情，在今天看来同样是不可想象的。

6. 不要轻信专家言论。2008 年 2 月，全美企业经济学协会(National Association of Business Economics)调查的经济学家中，不到一半的人预计这一年美国经济衰退，预测衰退的人则认为，影响将“相对温和”，但事实是，本次危机是“二战”以来最严重的一次。中国情况也大致一样，广州《新快报》记者根据 2006 年以来股市走势的关键点，与财经专业人士的预测进行比对。被调查的“名嘴”中，有被网民评为“空军司令”的侯宁、谢国忠，也有叶檀、水皮等媒体中人，还有时寒冰、花荣等股评名家。从统计结果来看，这些“名嘴”的预言命中率通常只有 40%左右。诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼曾经因为准确地预测到金融危机的发生而名噪一时。但是他在接受媒体采访时曾经坦言，自己曾在美国生产力的复苏和美元是否会贬值的问题上“犯过傻”。这位公认的“预言大师”自称预测命中率只有 54%，他曾意味深长地说：“作为经济学家，能做到 50%预测命中率就相当不错了。”这也就是说，最顶级经济学家的预测成功率和掷分币的结果差不多。

7. 相信常识，追求常态，保持平常心，你就能常胜不败。什么是常识，股市中的常识就是股市涨过头了就会下跌，跌过头了就会上涨，如此涨涨跌跌震荡向上。常态就是美国股市的 P/E 值基本保持 16 左右，收益率基本保持在 8%左右，中国股市的 P/E 值基本保持 25 倍左右，收益率基本保持在 15%左右，如此构成的价值中枢才是常态。

8. 关注中国。过去 10 年中，有一种投资策略屡试不爽，那就是只要中国出售某种制成品，就做空欧美同类企业的股票，因为这些商品的价格注定会下跌；而只要中国消费某种原材料，就买进它们，因为其价格注定会上涨，只要中国经济还在高速发展，这种状况就将持续下去。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

一年股市趋势

风险是因为你不知道你在做什么。

——沃伦·巴菲特

第一节 一年股市有无规律?

股市的基本轨迹,除了波浪还是波浪,只不过是百年股市的波浪向上震荡,10年股市的波浪周期震荡。一年股市的波浪起伏震荡,最后一句话听起来好似废话,其实强调的还是波浪走势。

一年波浪比较杂乱,不再具备明确规律,随意性更大,确定性更差,只有在一个特定时间局部区域中才能看出一些大致的上行下行趋势,或是横盘平行趋势,除此之外,就是杂乱无章。

根据道氏理论的说法,长期趋势必然是由基本面因素来决定,中期趋势中的人为因素只能干预趋势;而短期趋势则是完全可以人为操控的。如果是这样的话,那么,从根本上来说,这种短期所形成的波浪也是随机的,可人为操控的,并不完全靠谱。事实上,道氏所发明的波浪理论近似完美,但道氏并没有能够通过他自己的理论创造出财富神话。所以,对于波浪理论,不可不信,也不可全信,适度即可。

从概率上讲,既然股市长期趋势震荡向上,那么,短期趋势中上行所占比例应该大些。但对于一年跨度股市来说,就很难讲了,各种可能性都有。以最近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

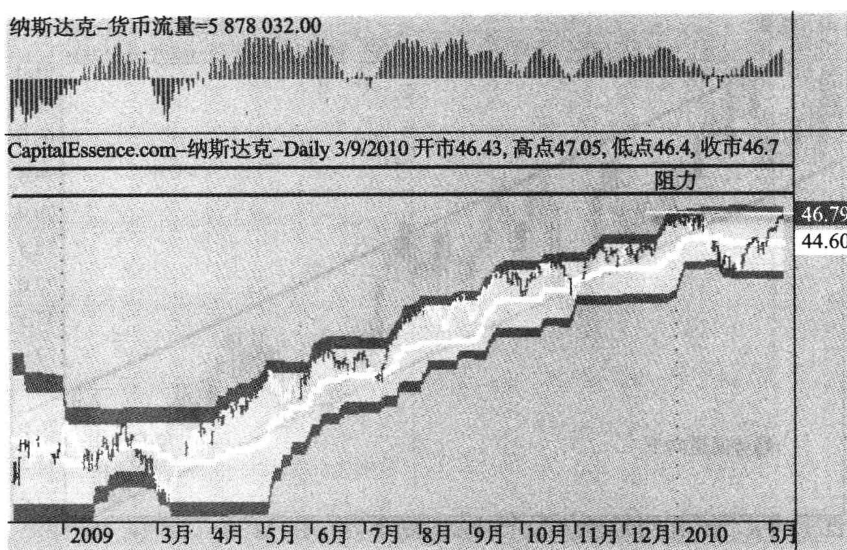


图 3—2　上行通道走势图

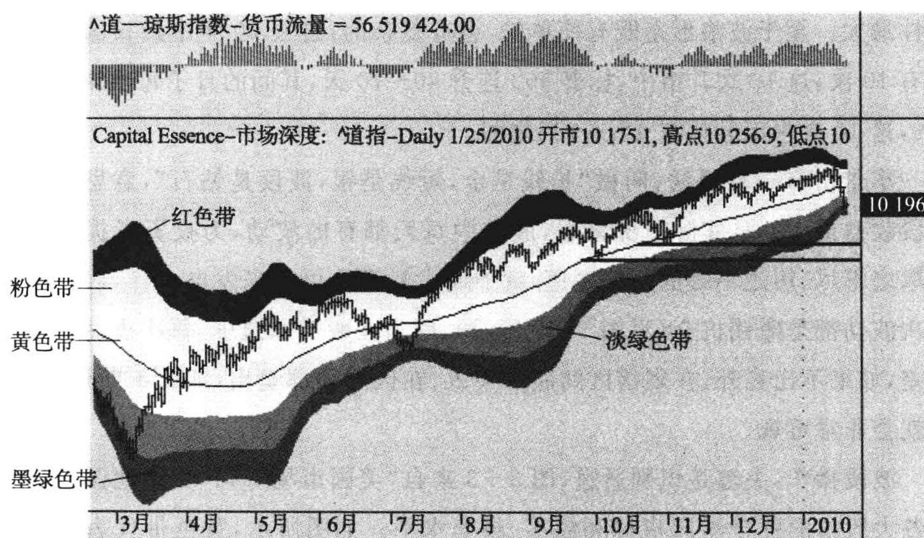


图 3—3　上升通道中的超买超卖区域图

域就卖出，不断赚取差价。

“高抛低吸”操作有一个理论预设是：在一定时间内，股价会在一个“箱体”内波动，这样如果在高低极限之间买卖，就能赚到“波段”利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，从长期来看，股价不可能永远在一个箱体内运行，它总是要突破的，要么向上，要么向下。问题在于，我们基本上不太可能准确知道它什么时候突破，这样的话，一旦向上突破，就是踏空；一旦向下突破，就是套牢。这就是高抛低吸波段操作的通常结局。

所以，波段操作也要看大势，买中长线股，做中短线波段，这样的胜算几率会大一些，即使短线失手，也有中长线作为退路。

第二节 忧郁之墙与中期调整

不管股市表现得如何疯狂和非理性，归根结底它还是具有分寸的，一次次调整就是股市回归理性的具体表现，至于这种回归对错与否，市场情绪究竟是过于乐观还是过于悲观，股市近期该是看涨还是看跌，我们不得而知。但当这个问题被提出来的时候，就说明市场已经多多少少走过头了，多半是到了该中期调整的时候了，下面就来谈谈所谓的“中期调整”。

中期调整是指大盘在上升周期或下降周期过程中的几次幅度较大的调整（见图 3－4），是属于一种步态和节奏的调整，出自对前一时期涨跌幅过大过快的怀疑。在上升通道中，这是一道厚厚的“忧虑之墙”，而在下行通道中，这又是一道高高的“信心之壁”；从另一层意义上讲，中期调整是对股票价值和今后发

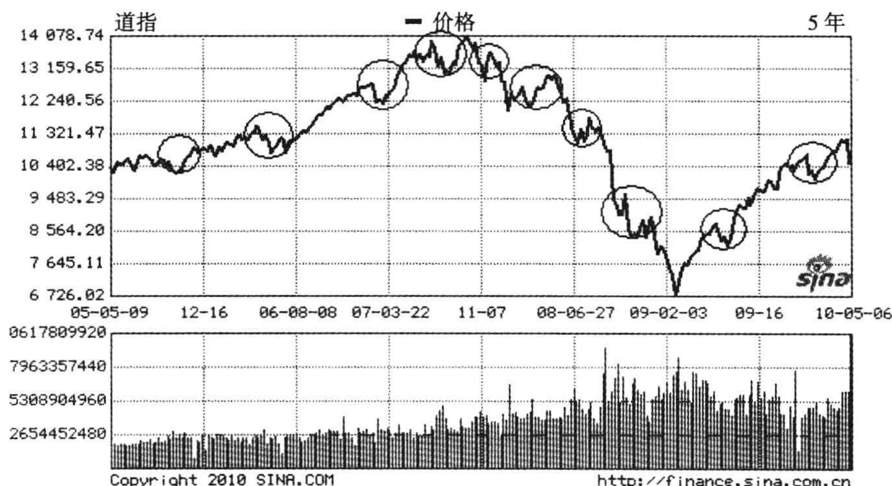


图 3－4 2005 年以来道—琼斯股市历次中期调整展示图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展趋势进行再认识、再布局，至于调整时间取决于调整效果，以及所有参与者对调整结果的认可，一般而言，中期调整不会改变大势性质，调整过后股市依旧会按照原来通道继续运行。

中期调整不会空穴来风，一定是有备而来。

一、中期调整幅度

每当股指跌幅达到8%～10%时，我们会说大盘近期已经“超卖”了，其意思就是，市场在常规的短期趋势指标（比如20EMA）下方跌幅超过了正常水平，在任何一年中的大部分时候，指数偏离这一指标的幅度可能都不会超过4%。20EMA就像是一根牵狗的绳子，如果价格偏离它太远，最终总会被拉回来的。尽管如此，单是“超卖”显然不足以说明此时可以闭着眼睛买入股票。事实上，它只是告诉我们，此时卖出风险要大于买入风险，因为近期股市超跌反弹的几率很大。

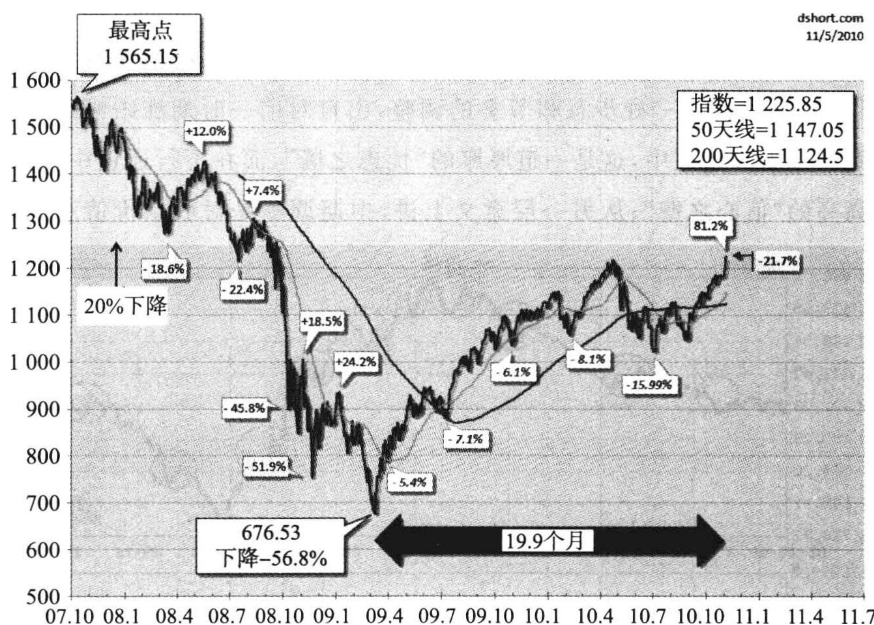


图3—5 2007年至2010年S&P500中期调整幅度示意图

中期调整的最后一道防线是由一条200天长期趋势线构成，这是一道坚固防线，守在牛熊市之间，一旦跌破并得到确认，长期趋势便发生根本性转折。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此以后，牛熊轮换，中期调整策略宣告失效。

正因为如此，当中期调整来临之时，很多人都会陷入茫然，这到底是一次正常回调还是大盘要变天了？

根据 Bespoke Investment Group 的分析，1927 年以来，标准普尔 500 指数出现了 58 次 10%以上的“回调”，其中 33 次回调走势在 20%的熊市门槛前止步并创出新高，另外 25 次则演变成了真正的大灰熊。其中，当标准普尔 500 指数下跌 14.4%之后，只有 7 次最终跌幅没有达到 20%的熊市标准，其余 25 次跌幅全部超过 20%，平均熊市跌幅为 35.5%。

二、中期调整前有无预兆？

中期调整来临前夕，市场有无任何征兆？是否可以预测？答案当然是肯定的，下面就是一些常见的征兆：

1. 恐高症

每当市场上涨过快过激时，大部分投资者都会出现恐高症状，就好像是赚了不该赚的钱一样，心里很虚，这种情形出现，就要小心为妙了。

2. 疲劳症

经过一段时间疯涨之后，市场积累了大量获利盘，很多人都想锁定利润，获利出局，当大多数人无心恋战，调整差不多就要来临了。

3. 利空消息打压调控，经济金融危机

每当经济过热，股市上涨过快过激，政府总会出手调控，告诉市场该调整一下了，于是中期调整出现。当然，还有像“9·11”之类的突发事件降临，也会引起市场恐慌，股市大跌数日，中期调整不约而至。

4. 空头唱空

由于空头在前期一路踏空，心急火燎，于是大力唱空，唯恐天下不乱，随时准备清洗市场。一旦这些空头力量集聚到一定程度，量变引起质变，中级调整就会突然降临。

5. 技术指标

股指周线遭遇黄金分割的 0.786 位置压力，就会有技术性回调需要。胡立阳也有一个 1/2 理论。胡立阳认为，只要还在牛市中，上一波行情的中枢点位以下都是买入的好机会。比如，上一波行情的最低点是 1 664 点，最高点是 3 478 点，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这两个数字加起来除以 2，就是 2 571 点。此点位之下，可以捡便宜货。

如果股指老是“跌跌”不休，并跌破年线支撑位，就要提高警惕，看看其他不利因素，断定股市是否在走熊市。

6. 借口

每当市场出现严重恐高症、疲劳症之时，其实并不需要什么真正实质性理由，等待的只是一个借口、一根稻草，就可以将中调行情触发。

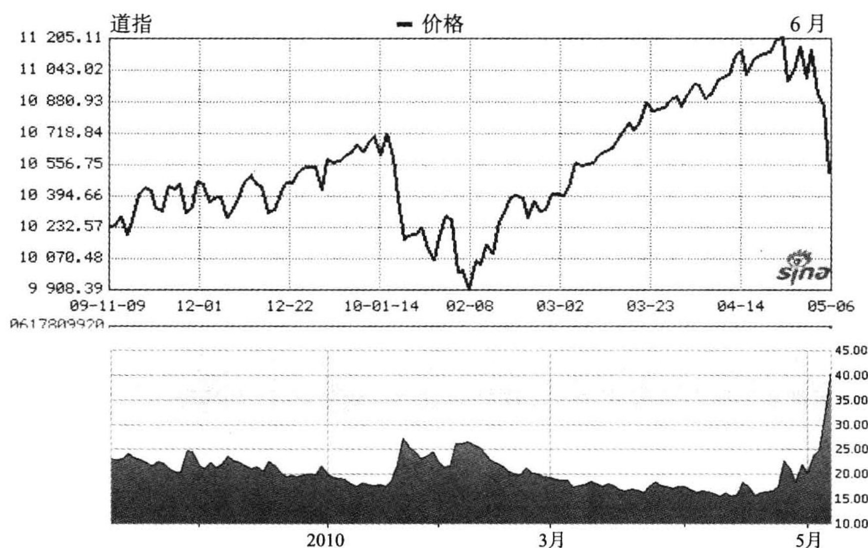


图 3－6　典型的道—琼斯股市中期调整对应 VIX 恐慌指数图

三、如何防备

只要市场出现上述预兆，就可认为是到了该中期调整的时候了，这时候最好是宁可信其有、不可信其无，积极做好防范工作。下面是笔者的一些经验之谈，可供参考：

1. 及时调整仓位，撤资一半以上，并做好止损，如有重大潜在的走熊因素存在，坚决斩仓出局。

2. 坚决撤离那些具有潜在利空危险的高位股票。

3. 中期行情一旦开始，耐心等待，持现金观望，多看少动。跌 10%后方可分批抄底，呈金字塔形结构。中期调整跌幅大约为 10%左右。常识投资法认为，在纳斯达克综合指数较近期高点跌至少 10%的时候，就该买进了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 永远要留有20%以上资金买空，危险之时，等待下跌的成本最低，将来获利最大，风险最小，何乐而不为？

5. 心态平稳一些，等股市跌过头再动手，宁可不赚，不可盲动，多年经验告诉我，预期点位大都会实现，何必着急。向可能性大的方向倾斜，向风险小的方向倾斜。

6. 密切关注股市中的定时炸弹，特别是具有熊市倾向的特大定时炸弹。第一次遇到，你可以不当回事，第二次你应该睁大眼睛，第三次你必须采取行动——坚决逃离，防止中期调整转变为熊市。VIX大于30是危险期，应密切关注市场情绪不断发展和累积，以防达到一定程度就会井喷引爆巨跌。

7. 股票中期调整时期，心态很重要，上涨不可大喜，下跌莫要大悲，此时是机会与挑战并存的时期。谁都会成为赢家，但谁都可能是输家，不要试图抓顶部或底部，因为这不太可能。

8. 等到新一轮上开通道开启之时，再大手笔杀入。

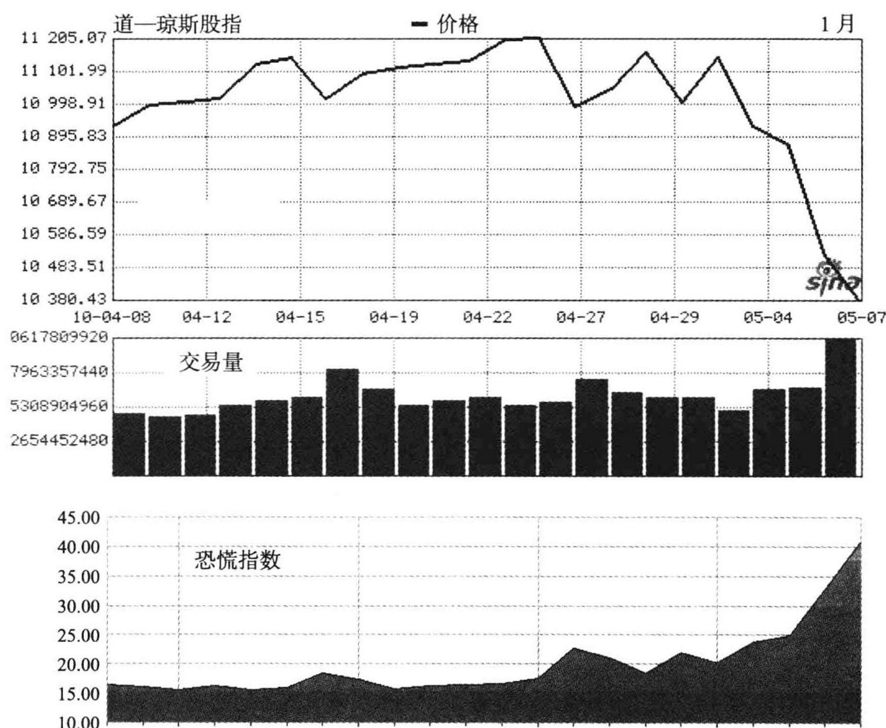


图3—7 调整时成交量与VIX指数变化图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、如何识别股市变天

如果股指大跌10%以上还没有企稳迹象，市场上看空隐患并未完全消除，VIX还处在30%以上，前期50日和200日均线所提供的价格支撑被突破之后已转化为强大阻力位（如图3－8所示），那么，基本上可以认为中期调整已经失效，股市跌入熊市的可能性极大。

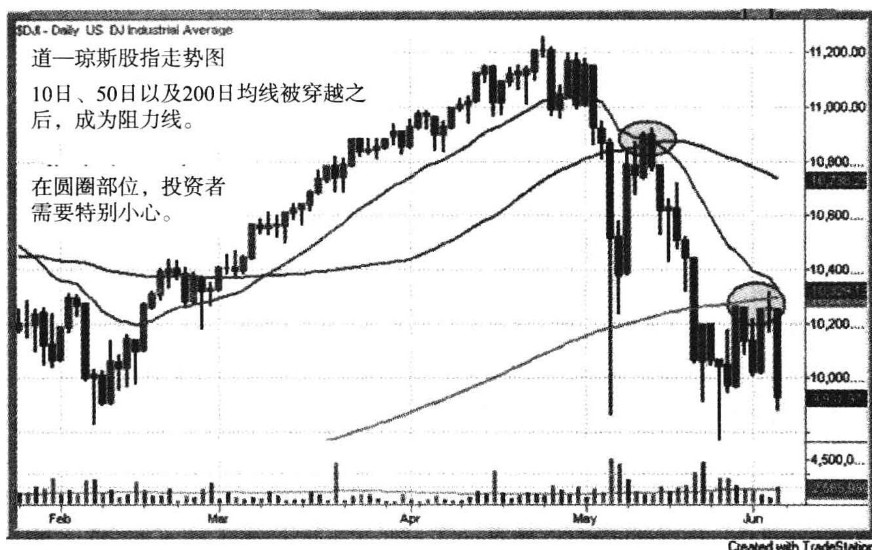


图3－8　股指跌破200日均线形态图

五、用黄金分割率来预测中期调整

一般来讲，当股指或股价的上涨幅度达到前波段跌幅的0.382倍或0.618倍附近时，都会产生较大的反压，随时可能出现止涨下跌；同样，当股指或股价下跌的幅度达到前波段涨幅的0.382倍或0.618倍附近时，都会产生较大的支撑，随时可能出现止跌上涨。为什么会这么巧合？原来是受到“黄金分割”这种大自然神奇力量的规范，这种力量既然能制约自然界其他方面，股市行情当然也不例外，可以预言，在对股市行情的观察分析中，如果能够恰到好处地运用“黄金分割率”，必然能够较为准确地预测股指或股价的走势，大大提高股票投资的盈利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

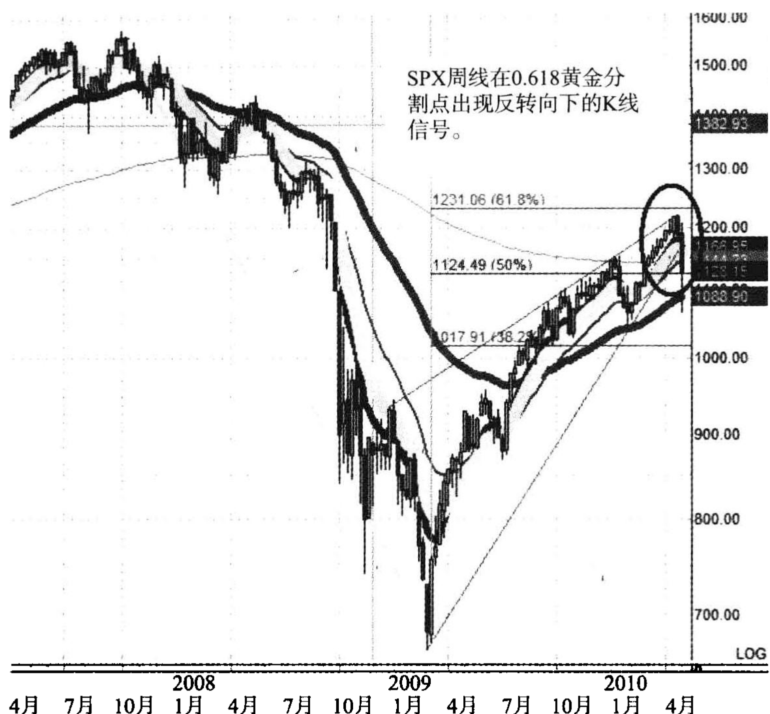


图 3—9　黄金分割率分析标准普尔指数示意图

图 3—10 和图 3—11 是两个用黄金分割率分析中期调整和股市反弹的例子：

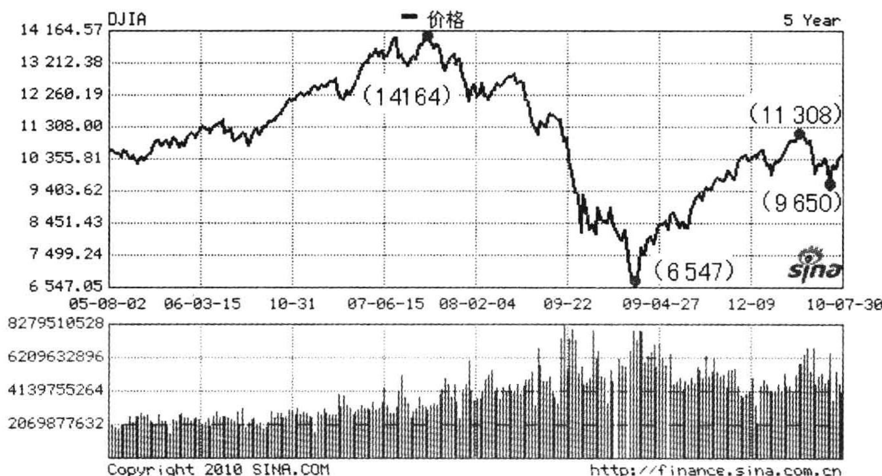


图 3—10　道—琼斯股指调整幅度图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 3 月道—琼斯股市反弹高度为前波段跌幅的(11 308－6 547)/(14 164－6 547)＝4 761/7 617＝0.625 倍，与黄金分割比的差值仅为 0.007。

2010 年 6 月道—琼斯股市中期调整跌幅为前波段涨幅的(11 308－9 650)/(11 308－6 547)＝1 555/4 761＝0.35 倍，与黄金分割比的差值仅为 0.032。

用黄金分割率分析上证指数结果也不差(见图 3－11)。

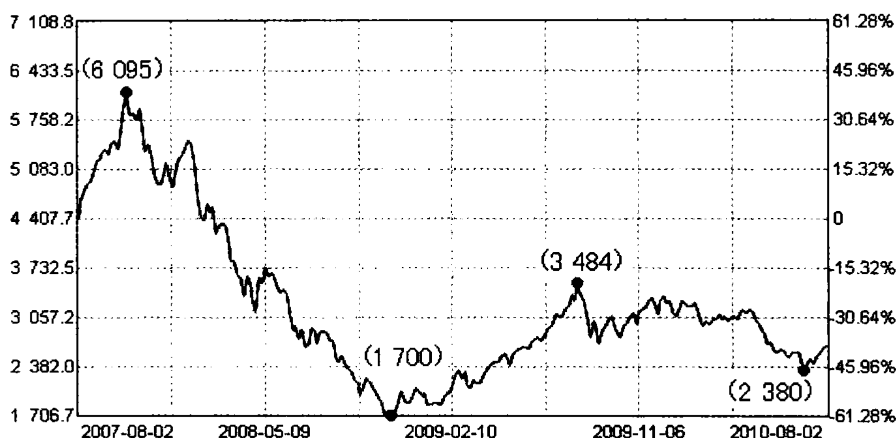


图 3－11　上证指数调整幅度图

2009 年 7 月上证指数反弹高度为前波段跌幅的(3 484－1 700)/(6 095－1 700)＝1 784/4 390＝0.4 倍，与黄金分割比的差值仅为 0.018。

2010 年 7 月上证指数中期调整跌幅为前波段涨幅的(3 484－2 380)/(3 484－1 700)＝1 104/1 784＝0.62 倍，与黄金分割比的差值仅为 0.002。

上述例子说明在实际操作中，黄金分割比是一种很有用的方法。

第三节　股市有无先行指标？

股市中有没有一些指标既能反映经济情况、又能预示股市方向呢？如果投资者真能找到这些指标，岂非轻松愉快？

事实上，这些指标一直都是存在的，美国政府和民间团体都会定期公布经济数据。投资者可以从中了解很多有用信息，它们中有些是先行指标，有些是同步指标，有些则是滞后指标，具体包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、先行指标

领先指数(Leading Indicator)也叫“综合领先经济指标”(Leading Economic Indicators)、“先行指标指数”(Index of Leading Economic Indicators)，是指一系列引导经济循环的相关经济指标和经济变量的加权平均数。它主要用来预测整体经济的转变情况，并衡量未来数月的经济趋势。它也是预测未来经济发展情况的最重要的经济指标之一，因为它是各种引导经济循环的经济变量的加权平均数。在美国，由商务部经济分析局负责搜集一系列相关指标，并加权平均生成先行指标数字发布。

领先经济指标比其他单一指标能够提供更多的具体资料，由投资到商业信用等，涵盖了整个经济活动的绝大部分，因此有人认为它能预测未来 10 个月以后的经济形势，甚至能正确地预测经济发展和外汇交易市场的拐点。领先经济指标每月公布，如指标较上月有增加，便代表经济增长持续，若能连续上升 10 个月以上，就表示有通胀及收紧银根的压力；但若出现连续 3 个月的下跌，甚至出现负增长，则象征经济放缓或衰退。综合领先经济指标上升，显示该国出现经济增长，有利于该国货币表现。如果此指标下降，则显示该国经济衰退或者有放缓的迹象，对该国家货币会造成不利的影响。

先行指标是对未来的经济发展产生影响的经济指标的统计。市场分析者常参考这些指标分析未来经济发展的状况及其对今后股市发展方向的影响，参见图 3－12。

美国国家经济研究局进行经济周期监测所确定的 10 大先行指标如下。

1. 制造业平均每周工作小时数

这个指标的变化经常导致制造业部门的就业人数的变化，因为雇主在开始增加或削减人员之前都将调整员工的工作小时数。在公布制造业平均每周工作小时数的报告中，包括加班小时数变动指标也有单独的报告，参见图3－13。

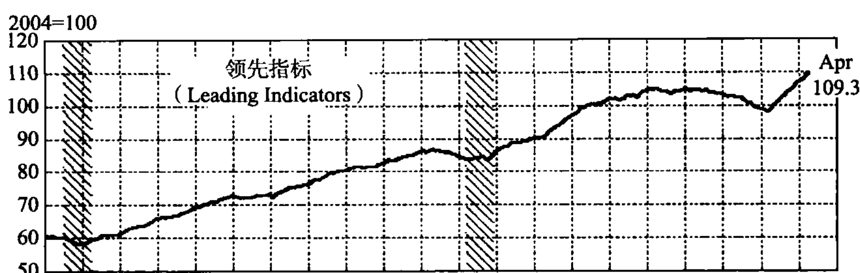
2. 平均每周对失业保险的初次申请(由于较少使用，内容从略)

3. ISM 制造业指数

这个经济指标是由私人部门发布的最有影响的统计报告。这份对市场有着驱动力的报告，是由供应管理协会发布的。它的全称是 the Institute for Sup-



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：The Conference Board。



资料来源：Institute for Supply Management。

图 3—12　美国经济先行指标走势图



图 3—13　制造业平均每周工作小时数走势图

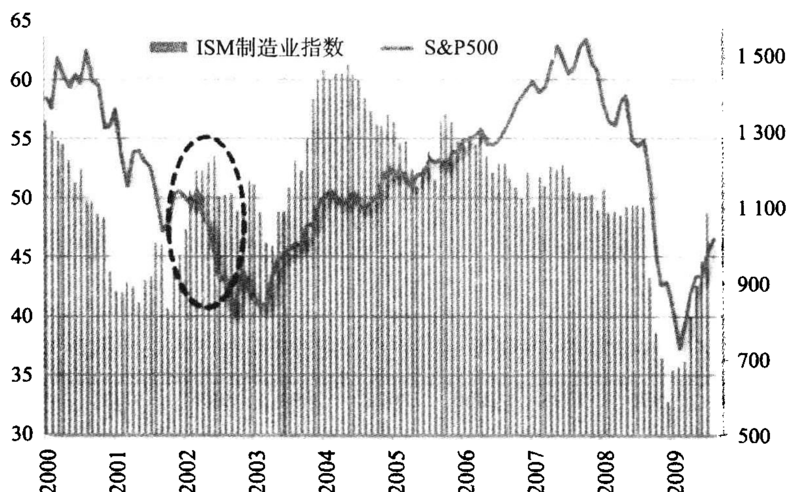
ply Management (ISM)，这是一个坐落在亚利桑那州坦佩(Tempe)市的代表全国的公司采购经纪人的组织。它每个月发布两份重要的调查报告。第一份基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于制作业采购经纪人的评估，第二份则采自非制造业或服务业的对等人员。能抓住大部分金融市场和新闻界注意力的是制造业调查报告。

ISM制造业指数之所以非常重要，是因为采购经纪人处在生产活动的最前沿，他们的一举一动对经济活动的潮涨潮落具有高度敏感性，对股市的前瞻性也是非常明显的(见图3－14)。

ISM采购经纪人指数以及时性而出名，调查结果在每个月的第一个工作日公布。



资料来源：Yahoo Finance。

图3－14 ISM制造业指数与标准普尔500指数对应走势图

4. 延缓到货扩展指数(由于较少使用，内容从略)

5. 非国防资本品的制造业新订单(由于较少使用，内容从略)

6. 新的私人建房建筑许可

在美国，房产投资占整个投资开支的27%，占整个经济总额比重的5%。影响住房建设市场的一个最重要的因素是房屋按揭利率，它是整个利息率环境下的一个产物。新屋开工数量的持续下降会引起整个经济的滑坡甚至导致经济的衰退。这个以年率表示的月度指标，统计了美国19 000个城镇批准营建的和已经开工建设工程中的私人住宅房屋的数量。

7. 标准普尔500指数

标准普尔500指数英文简写为S&P500 Index，是记录美国500家上市公



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的一个股票指数。这个股票指数由标准普尔公司创建并维护。

标准普尔500指数覆盖的所有公司，都是在美国主要交易所，如纽约证券交易所、纳斯达克交易的上市公司。与道—琼斯指数相比，标准普尔500指数包含的公司更多，因此风险更为分散，能够反映更广泛的市场变化，参见图3—15。



图3—15 标准普尔500指数走势图

8. 货币供应量M2

M2，即"广义货币供应量"，它包括了M1，再加上居民储蓄存款、企业定期存款，再加上其他杂项。M1，即"狭义货币供应量"，它等于M0加上企业活期存款，再加上其他杂项(M0即流通中的现金)。

简单来说，M1就是活钱，它包括了全社会所有的现金以及企业的活期存款。这些钱随时都可以流动，有些像财务报表中的"流动资产"。M2中包含了居民的活期储蓄存款，本来也是活钱，但从统计口径来看，这些钱的流动性比企业的活期存款要差一些，参见图3—16。

9. 息差(10年期国债收益率与联邦基金利率的差额)

10. 密歇根大学消费者信心指数

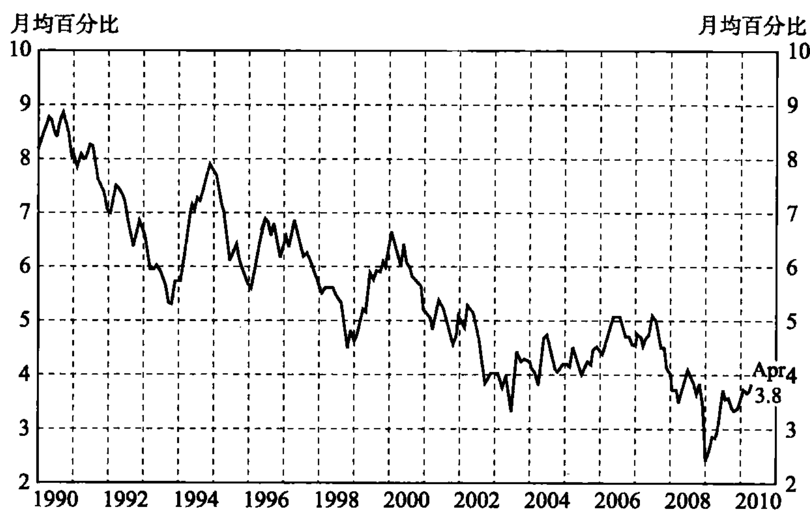
20世纪40年代，美国密歇根大学的调查研究中心为了研究消费需求对经济周期的影响，首先编制了消费者信心指数，随后欧洲一些国家也先后开始建立和编制消费者信心指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：Board of Governors of the Federal Reserve System。

图 3－16 货币供应量 M2 走势图



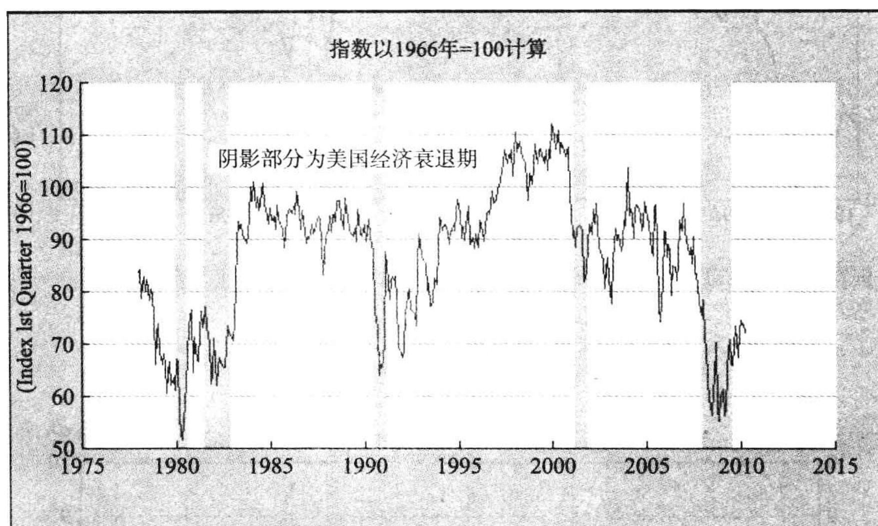
资料来源：Board of Governors of the Federal Reserve System。

图 3－17 2010 年息差走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密歇根大学调查研究中心每月调查500名消费者，调查结果另需修正，将被调查人对问题的回答分别归类于“肯定”或“否定”并计数，继而用其平均数计算出消费者信心指数值。

消费者信心指数是反映消费者对该国经济信心强弱的指标，它综合反映并量化消费者对当前经济形势评价和对经济前景、收入水平、收入预期以及消费心理状态的主观感受，是预测经济走势和消费趋向的一个先行指标，参见图3－18。



资料来源：密歇根大学调查研究中心。

图3－18 密歇根大学消费者信心指数走势图

一般认为，美国经济评议会(TCB)先行指标通常领先市场8～20个月左右(见图3－19)，对股市投资者来讲，这些先行指标具有一种“一叶知秋”的作用，基本上与股市做出反应的时候相同。

除了美国政府会定期出先行指数外，民间也有不少机构会定期公布经济领先指标，其中之一就是经济周期研究所每周领先指数，在过去50年间，能够真正超越塔罗牌和占卜水平的预测指标是非常有限的，而它恰恰就是其中之一。

此外，还有一些公司股票也可以被视为经济领先指标，比如，联邦快递一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

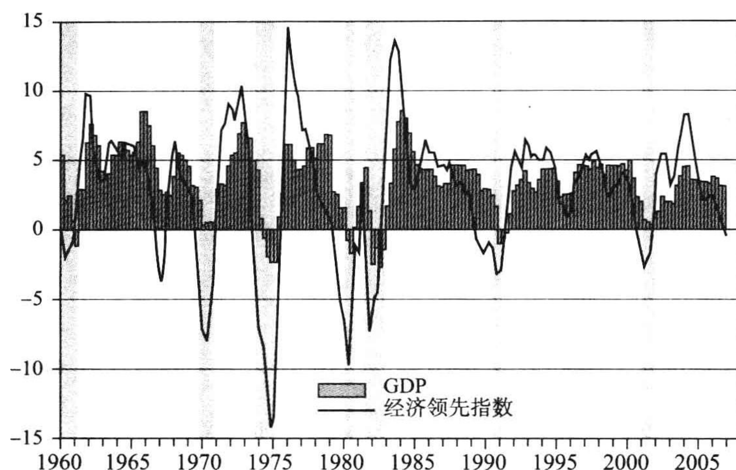


图 3—19　先行指标与 GDP 走势图

被视为全球经济晴雨表。

二、同步指标和滞后指标

同步指标(Concurrent Indicator)的变动时间与一般经济情况基本一致，滞后指标(Lagging Indicator)的变动时间则往往落后于一般经济情况的变动。这两类指标可以显示经济发展的总趋势，并确定或否定先行指标预示的经济发展趋势，而且通过它们还可以看出经济变化的深度。较重要的同步指标和滞后指标如下。

1. 国民生产总值(GDP)

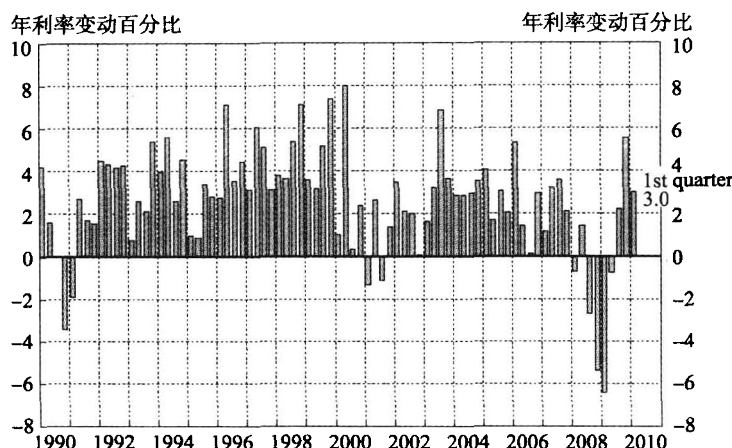
国民生产总值是一国在一定时期内(年、季)以货币表示的全部产品和劳务的价值总和。它是整个国民经济的概括，是全面反映一国经济实力和经济发展程度的综合指标体系。通常美国 GDP 越高，意味着经济发展越好，利率趋升，美元汇率趋强，参见图 3—20。

2. 失业率

失业率(Unemployment Rate)也是经济发展好坏的标志。失业率的上升，意味着经济受阻；失业率降低，则意味着经济发展势头增强，这是一个滞后指标。



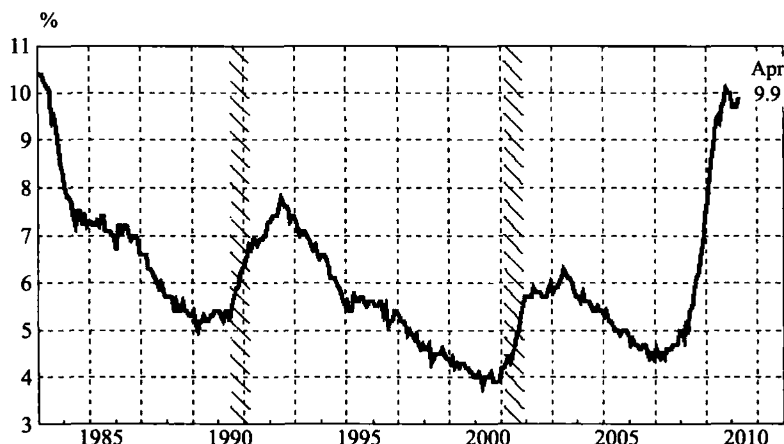
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：U. S. Department of Commerce Bureau of Economic Analysis。

图 3—20　国民生产总值(GDP)走势图

美联储认为，美国失业率的长期均衡水平为 5.0%～5.3%，参见图3－21。



资料来源：Bureau of Labor Statistics。

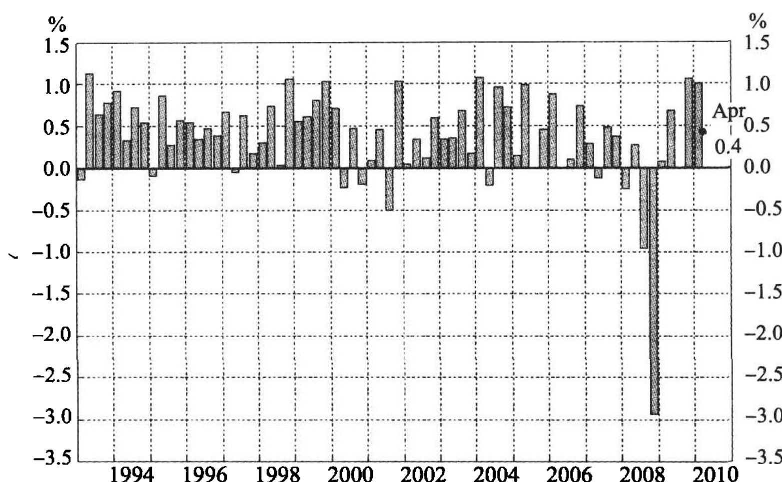
图 3—21　美国失业率走势图

3. 零售指数

零售指数(Retail Sales Index)是一个包括现金购买和信用赊购的指标，它反映社会消费状况及总体经济活动。较高的零售指数表明社会消费充分，经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展潜力大，利率趋升，美元汇率趋升，参见图 3－22。

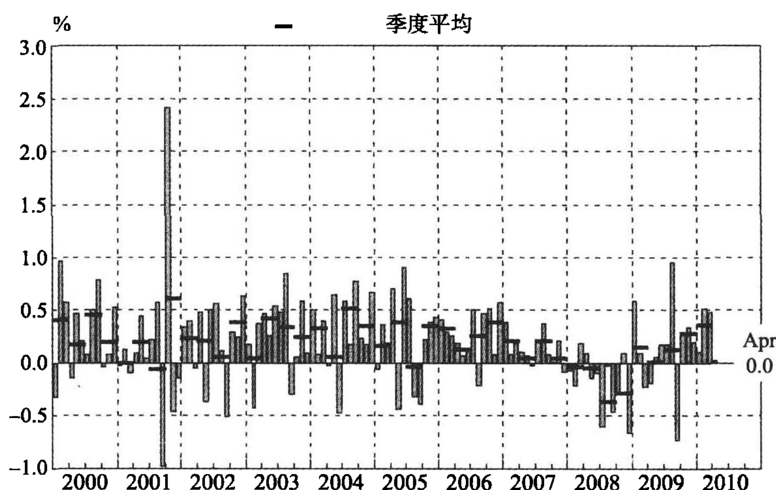


资料来源：U. S. Department of Commerce Bureau of the Census。

图 3－22　零售指数走势图

4. 个人消费支出

个人消费支出(Personal Consumption Expenditures)包括个人购买商品和劳务两方面的支出，是衡量居民消费支出的重要指标，参见图 3－23。



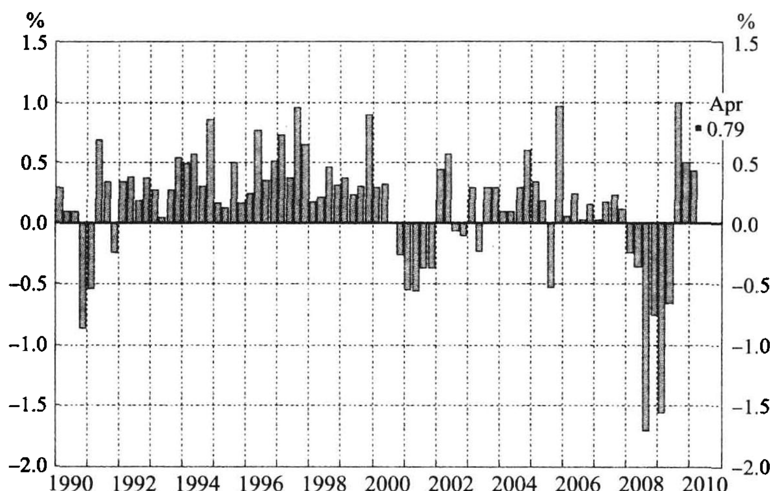
资料来源：Bureau of Economic Analysis。

图 3－23　个人消费支出指数走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 工业生产指数

工业生产指数(Industrial Production)反映美国生产和制造业的总生产，通常与国家经济发展相一致。工业生产水平越高，经济发展势头越好，资本投资也更多，从而带动美元汇率上升，参见图 3－24。



资料来源：Board of Governors of the Federal Reserve System。

图 3－24 工业生产指数走势图

6. 全国采购经理协会指数

全国采购经理协会指数(NAPM 指数)一般在每月的第一个星期一公布，反映制造业的活跃程度，常比失业率更早地显露出上个月经济活动发展变化的端倪。该指数高于 50％被认为是制造业的扩张，低于 50％则意味着经济的萎缩，参见图 3－25。

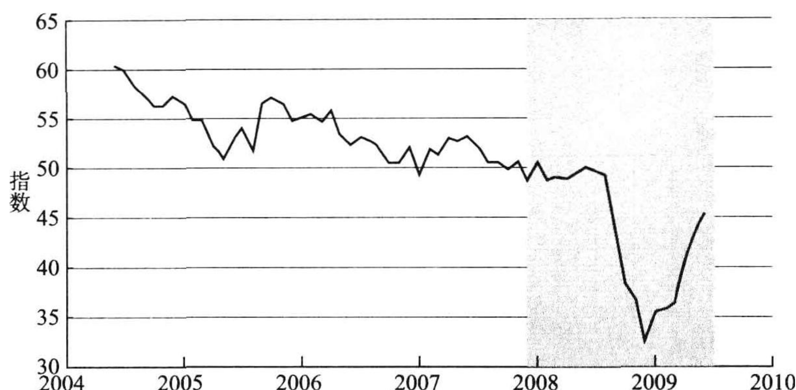
7. 商业库存

商业库存(Business Inventory)反映商业部门对短期信贷的需求。商业库存增加，可能带动短期利率上升，使经济发展减缓，表明经济可能进入停滞状态，严重者可能表明经济开始衰退，参见图 3－26。

8. 设备开工率

设备开工率(Housing Starts)用于衡量现存的工厂和设备闲置的情况。开工率上升，预示着经济扩张的开始。通常 80％的设备开工率被认为是工厂和设备的正常闲置，83％～85％以上则意味着经济面临通货膨胀的压力，利率趋升

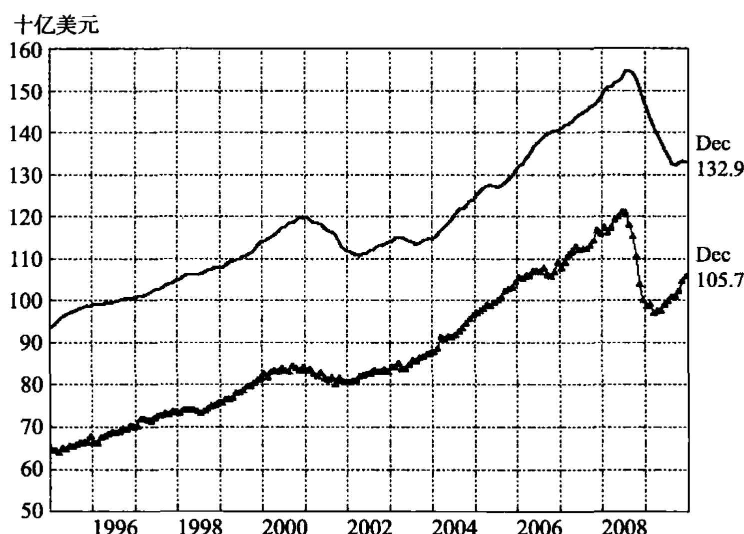
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：阴影部分为美国经济衰退期。

资料来源：2010 research. stlouisfed. org。

图 3—25　全国采购经理协会指数走势图



资料来源：U. S. Department of Commerce Bureau of the Census。

图 3—26　商业库存指数走势图

的压力也变大。

9. 工厂订单

工厂订单(Factory Order)反映了消费者、厂商或政府对未来产出的需求。

10. 住房开工率

住房开工率(Housing Starts)是衡量建筑业活跃程度的指标，而建筑业又



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常常是经济周期变化中的先导产业。住房开工率的上升，预示着经济趋于扩张，参见图3—27。

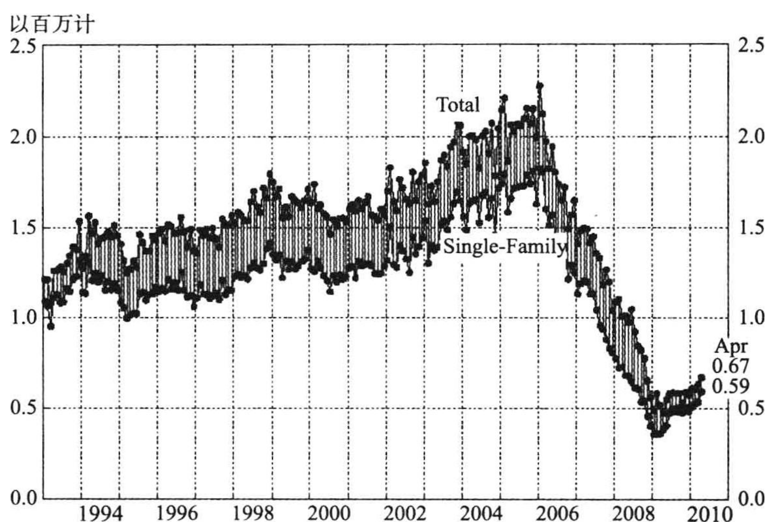


图3—27 住房开工率指数走势图

11. 消费物价指数

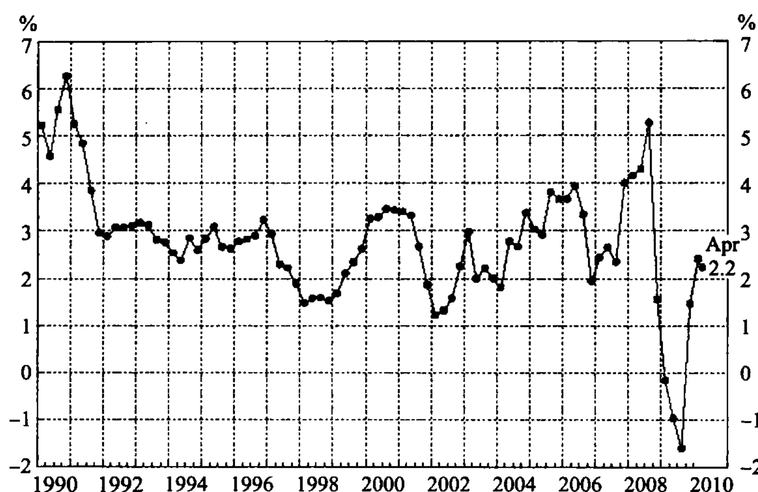
消费物价指数(Consumer Price Index, CPI)主要反映消费者支付商品或劳务的价格变化情况，即通货膨胀水平的变化情况。如果CPI大幅度上升，从短期看，有助于利率上升，从而支持汇价坚挺；从长期看，实质上是通货贬值。

消费物价指数由美国劳工部每月公布。它有两种不同的消费物价指数：一种是职工和工人的消费物价指数，简称CPIW；另一种是城市居民的消费物价指数，简称CPIU。由于CPIU指数统计的范围是CPIW的2倍，它反映消费物价的参考性更高，因而深受市场人士的重视，参见图3—28。

12. 生产物价指数

生产物价指数(Producer Price Index, PPI)主要衡量各种商品在不同的生产阶段的价格变化情形。由于在物价津贴、盈利、税负等项目上有所不同，导致生产者的所得与消费者的支出之间有一定的差距。与CPI相比，PPI数据具有典型的延迟性。理论上来说，生产过程中所面临的物价波动最终将反映到产品的价格上，因此观察PPI的变动情形将有助于预测未来物价的变化状况，也就是说它最终会影响CPI的数据变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资料来源：U. S. Department of Labor，Bureau of Labor Statistics。

图 3－28　消费价格指数走势图

生产物价指数是用来衡量生产者在生产过程中所需采购品的物价状况。因而这项指数包括了原料、半成品和最终产品三个生产阶段的物价信息。另外，由于食物及能源价格一直受到季节及供需的影响而波动剧烈，因此研究机构通常会将食物及能源去除后，统计出“核心 PPI”指数，以正确判断物价的真正走势，参见图 3－29。

上面所列为美国主要经济预测指标，对专业投资者来说，这些指标是一定要考虑到的，但作为普通投资者来说，不可能关注每一个指标，也没有这个必要，只要关注对美国股市影响最大的几项就可以了，它们分别是：密歇根大学消费者信心指数、S&P500 ISM 制造业指数、国民生产总值(GDP)、失业率、CPI。

三、中国先行经济指标

1. 中国采购经理指数 PMI 指数(该指数在 50%以上，反映经济总体扩张；该指数低于 50%，反映经济衰退)。

2. 发电量(常被认为是未来经济能否转暖的风向标)(见图 3－30)。

3. 波罗的海干散货指数 BDI(该指数客观记录着国际间的贸易情况。一般而言，BDI 若显著上扬，说明各国经济情况良好，国际间的贸易火热；反之，则意



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

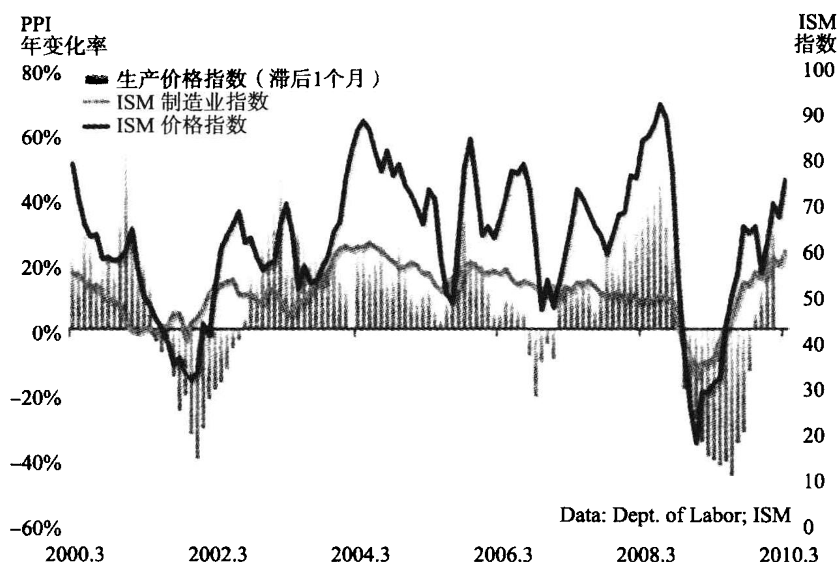


图 3－29　生产物价指数走势图

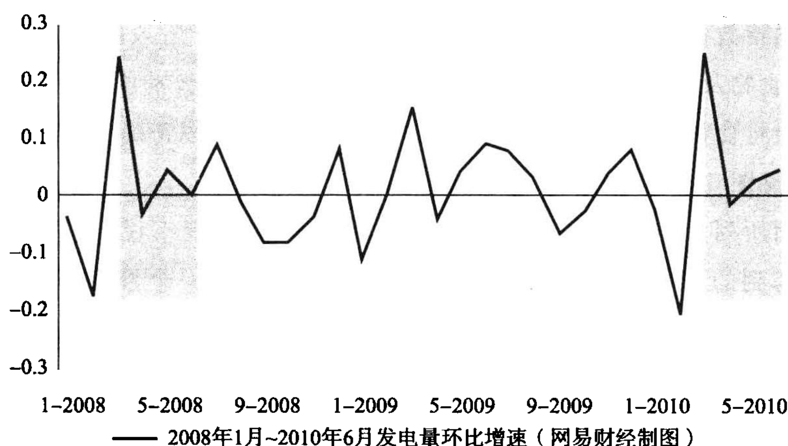


图 3－30　中国发电量指数走势图

味着经济萧条将不期而至)(见图 3－31)。

4. 股市(虽然同经济走势相关度不能简单类比,但是也能反映出对经济前景的预期,同时股市变动本身也会对投资和消费产生一定的影响)。

5. 货币供应量(该指数被看作经济现行指标之一,反映的是社会总需求的变化和未来通货膨胀的压力状况)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3－31　波罗的海干散货指数走势图

6. 新开工项目。

四、世界大型企业研究会发布的中国经济先行指标

1. 金融机构人民币各项贷款总额
2. 5 000 户企业家调查扩散指数中的原材料供应情况指数
3. 中国制造业采购经理指数中的供应商配送时间
4. 消费者预期指数
5. 新出口订单指数
6. 全国房屋建筑新开工面积

上述 6 项中国经济先行指标是值得中国投资者关注的，特别是在熊市以及牛市之时，更应该密切关注，因为它们是股市开始转向的风向标，具有一叶知秋的功能。

第四节　判断股市的另类方法

除了通常的技术分析之外，还有一些方法可以用来判断短期股市走向，具体如下。

1. 腾落线

在美国股市中，腾落线是一种著名的技术分析工具，它通过对上涨股票和



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌股票的度量与比较来推测市场的动能，当上涨股票对下跌股票的比例达到2∶1时，就可以视为买进的信号。在过去60年时间中，这样的信号出现过18次，2009年出现过3次。

2. 美国《时代》周刊的封面

美国逆势分析家们都喜欢把美国《时代》周刊的封面当作一个逆势分析的工具，什么东西上了《时代》封面，就表示其势头已到了强弩之末地步了。说这也是强弩之末，就未免言过其实了，但很多时候，这一方法是很管用的。

3. 公司内线人士的交易情况

所谓公司内线人士，就是指公司高管和那些大股东们。我们之所以能够密切追踪他们的交易情况，是因为相关法规规定，无论何时，只要他们对自己公司的股票进行了交易，就必须尽快向证交会递交备案文件。

历史数据显示，内线人士的判断，基本上总是正确多过错误，因为他们最了解自己公司经营状况如何，当他们买入股票时，说明他们看好经济前景，我们可以根据内线人士之前一周的具体交易情况，计算出一个他们卖出股票与买进股票之间的比率。这一比率的长期历史平均水平是在2∶1至2.5∶1之间。

在过去10年多次最大的买入机会中，公司高管们一直是自身公司股的积极回购者。在“9·11”事件后的恐慌中是如此，2002～2003年的市场危机中是如此，2008～2009年的市场崩盘中当然也是如此。

4. 看人气

最直观的人气就是数当日股市的交易量：交易量大就说明股市的人气足，反之就是人气不足，也可以去证交所数大厅里的人数，当买菜阿姨、家庭妇女都在谈论股市的时候，人气肯定是到了一个极端地步，而极端地步的人气往往是股市最好的反向指标。

5. 裙摆指数

1926年诞生的“裙摆指数”是一个很独特的指标，以女性裙摆的长度来推断经济和股市的前景，为人们提供了说不尽的话题。

所谓的“裙摆指数”，是由经济学家乔治·泰勒(George Taylor)开发出来的一种预测方法，根据女性的衣着的长短来预测市场的未来。具体而言，这一指数的理念在于：当裙摆较短的时候，女性较为大胆开放，愿意冒更多风险，更多开支去享受生活，这对于经济和股市都是件好事；相反，较长的裙摆对于经济则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是个利空消息。

自该指数诞生至今的八十几年中，许多的财经记者、时尚杂志编辑，甚至是专业的基金经理人都纷纷化倾倒在裙摆指数之下，关于它的文章有成千上万，令人咋舌。

6. Google 能预测股市吗？

美国研究人员发现，搜索查询关键词与股票交易的每周波动之间存在强相关性。投资者或许能从中获取一些有用线索。德国约翰内斯古腾堡大学的物理学家托拜厄斯·普瑞斯(Tobias Preis)说，股民制订买进卖出股票的策略，不仅仅基于个人动机，还基于其他人的共同决策，他们需要收集其他人的信息以做决定。而研究人员可以通过 Google 趋势了解热门查询关键词的总量。

普瑞斯领导的团队对比了两个数据集中的每周波动：S&P 500 股指内一家企业名字在 Google 趋势中出现的次数，以及该公司的股价和交易量。他们研究了从 2004 年到 2010 年 6 年内的数据。报告发表在今天出版的《英国皇家学会哲学汇刊》上。结果显示，Google 的数据并不能预测每周的股价波动，但搜索次数和交易量之间存在强相关性。

7. 发电量以及运输快递企业表现

发电量以及运输快递企业的表现和整体经济状况之间存在着某种必然联系，用电量越多，说明企业开工率越高，在路上奔波的货物越多，说明消费者购买商品越多，企业销售越多。因此，关注这些企业的股票走势是有前瞻性的。

8. 基金经理持仓程度

基金经理股票持仓程度往往是股市一个很好的反向指标，这种情况在极端的时候尤其可靠，2010 年 2 月 10 日美林发表报告看淡股市，理由是美林调查了 188 名基金经理，他们管理的资产总值达 5 690 亿美元，发现他们现在是 10 年以来最乐观的，还形容他们是唱多股市的“狂牛”。因而得出看淡股市的结论。

目前，基金经理的现金比重跌至数年低位，只有区区 3.5%，而根据华尔街历史数据，此比重一旦跌至 3.5%或以下，代表股市在末来 1 个月内将进入调整期。

持这种观点人的依据是，每当看涨情绪如此汹涌的时候，股市常常都会遇到麻烦，原因非常简单：市场的行情已经充分消化了未来可能出现的几乎所有好消息，然而几乎是命里注定，在这样的时候，市场却常常会遭到未曾预料的坏



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息的袭击，这背后的原因究竟是什么，就不得而知了。

中国的情况同样如此，中国股市历来就有“88%魔咒”一说，所谓“88%魔咒”，就是当基金的仓位水平达到88%左右的时候，A股市场往往会出现大跌，近几年来，A股市场“88%魔咒”屡屡显灵。基金仓位成了股市的“反向指标”。

有人根据偏股型基金的仓位变化和大盘走势作了对比，总结出的规律是：股票型基金平均仓位最低的时候往往是大盘的最低点，平均仓位最高的时候很可能就是大盘的最高点。如上证综指在6 124点以及2009年7月29日、2009年11月24日、2010年11月12日三次大跌时，所对应的基金仓位分别是83.87%、86.01%、89.68%和88.95%；而在1 664点底部区域时，对应的基金仓位仅为70.32%。

（本段数据来源：2011年3月12日《浙江在线—钱江晚报》）

第五节　散户的弱点

股市就像是一个险恶的丛林，大户庄家是丛林中的豺狼虎豹，广大散户则是可怜的羊羔，处境非常危险，下面列举的就是这些豺狼虎豹吃羊的一些惯用伎俩。

一、人为扫货

几乎所有大银行和交易商每天都在统计多数客户的止损设在什么位置，只要资金量足够，每天都可以顺利将设止损点的小单子吃得一干二净。最让人伤心的是这些止损单被执行时的价格要远低于止损价格，所以，千万不要以为止损就能万无一失了。图3—32显示的是一次典型的诱空走势。

二、强大电子计算机

大投行利用高速计算机比一般人早0.03秒获取市场信息，再通过高频交易赚取暴利。这种交易规则被称为闪电命令，以纳斯达克股票交易市场为例，投资者的买卖交易信息往往瞬时进入计算机的这些高频买卖集合中，这比在市场上向每个人公开要早0.03秒。在半秒的时间内，大型投行所使用的高速计算机软件就能洞察出有价值的信息，如某些股票需求的增加或减少。因此，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3－32　一次典型的诱空走势

型投行可以利用这一优势，先于市场上的其他投资者参与股票交易，从而将股价推高或打压。

最近几年，一些包括高盛在内的大型金融机构利用这些功能强大的计算机赚取了巨额的利润。金融服务研究公司 Tabb Group 的数据显示，去年高频交易为交易所创造了 210 亿美元的利润。

三、肆意做空

华尔街大鳄们为了要猎杀一些弱小的股市猎物，往往会采取人为做空方式大发国难财，惯用的手法为：在市场上找那些他们认为可能存在问题隐患的公司，然后建立空头，通过披露财务造假数据，勾结评级机构调低企业评级；或是请律师事务所起诉企业等手法，造成被猎杀公司股价暴跌。这样他们就可以从做空中获取暴利，却让众多散户莫名其妙损失惨重。

四、所谓巧合

2010 年 5 月 6 日上午，道—琼斯股指走得相当平稳，午后股指开始小幅下行，但并没有什么异常，图 3－33 为当日 2 点左右纽约证交所平静的景象，一位交易师正缓步走过交易大厅，浑然不觉一场暴跌即将来临。



大约在美国东部时间 6 日下午 2 点 47 分左右，股市开始下跌，开始并没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3－33 2010 年 5 月 6 日下午 2 时纽约证交所交易大厅情景图

人感到吃惊。不过接下来就发生了一些非同小可的事情，若干分钟内，道指很快下跌 300 点、600 点、900 点，直至近千点，对于这种闪电似的崩盘，任何亲眼目睹了这一切的人都会吓得目瞪口呆，参见图 3－34。

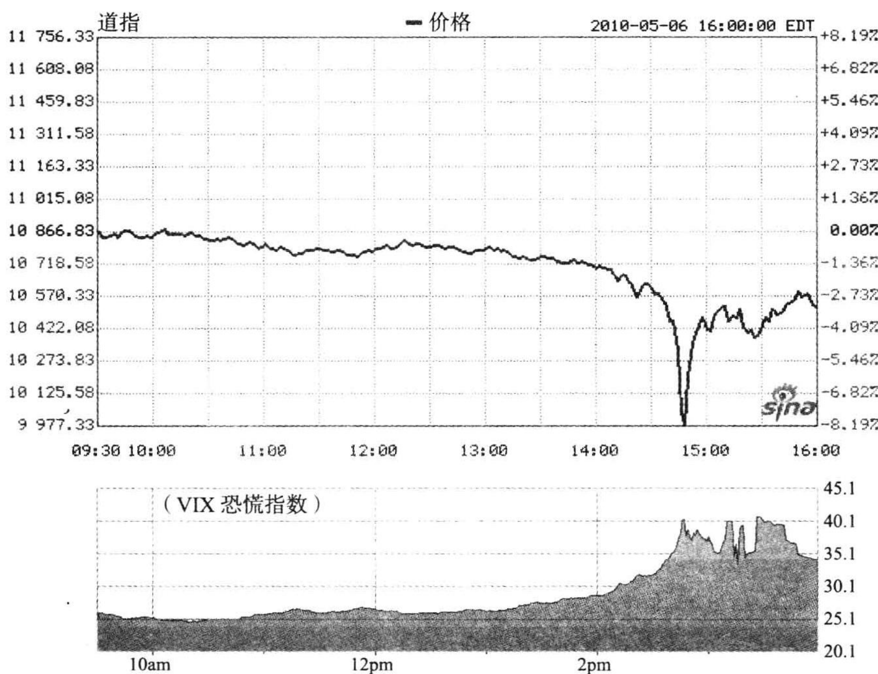


图 3－34 闪崩发生时道—琼斯股指与 VIX 市场恐慌指数变化图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瞬间工夫，股市市值就缩水 1 万亿美元，道指重挫 9.2%。如果不剥离此次股市异常暴跌，这将是道指 1987 年以来最大单日跌幅，更惨的是，一些较有影响力的股票瞬间“被剃光头”。埃森哲(Accenture)咨询公司，开盘报 41.94 美元，下午 2 点 50 分(北京时间 5 月 7 日凌晨 2 点 50 分)左右跌至零，最后收于 41.09 美元。

好在股市最后又像海啸一般被卷了回来。道指最终收于 10 380 点，大跌 140 点即 1.3%；标普 500 指数下挫 17 点即 1.5%，收于 1 111 点；纳斯达克综合指数重挫 54 点即 2.3%，收于 2 265 点。

就在股市开始暴跌瞬间，衡量市场恐慌情绪的 CBOE 波动指数(VIX)一下子暴涨 26%至 41.43 点，盘中最高一度上触 42.15 点。芝加哥期权交易所波动率指数通常被视为投资者恐慌指标，与大盘走势相反。一般来讲，VIX 读数高于 30 通常伴随着某种恐慌性抛盘，而读数低于 20 则意味着投资者安于现状。

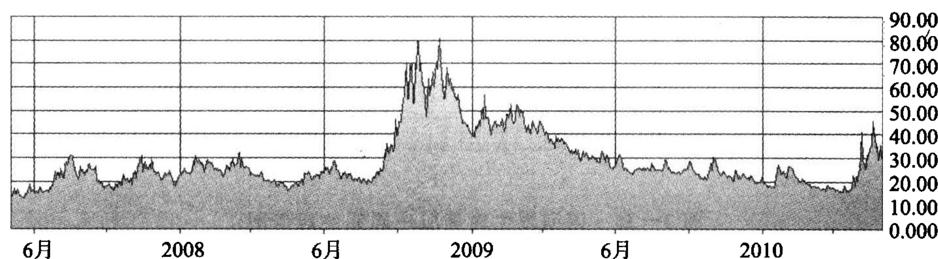


图 3—35 次贷危机时期波动指数(VIX)走势图

从 VIX 跨度为 3 年的日线图上我们可以看到，股市周四的暴跌使得波动率一举突破短期交易区间并站上恐慌起始线。从技术角度来讲这是利空的，因为它意味着股市开始了新一轮跌势。事实上，正如上图所示，VIX 当前的交易形态与 2008 年股市崩盘时非常类似。目前最重要的一点是关注 VIX 在 30 点附近的走势，如果未能坚守在这一位置上方，则意味着最近的暴跌只是正常回调，牛市仍将继续。相反，如果 VIX 成功测试这一位置，则意味着周四的暴跌只是刚刚开始！

不久，据彭博通讯社、美国国家广播公司财经频道(CNBC)等财经媒体报道称，已有多个消息来源证实，在美国东部时间 2010 年 5 月 6 日下午 2 点 47 分左



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

右，一名交易员在卖出股票时敲错了一个字母，将百万(million)误打成10亿(billion)，导致道—琼斯指数突然出现近千点的暴跌。

几天之后，随着星期四令人猝不急防的股市大崩盘的更多细节逐渐清晰，没什么证据表明是交易员数据输入错误引发崩盘。相反，这一崩盘场景是一次由众多相关或不相关的事件同时发生而引发的异常罕见的结果，暴露出股市大大小小的结构性缺陷。在短短5分钟时间里，道—琼斯工业平均指数即下挫近千点。

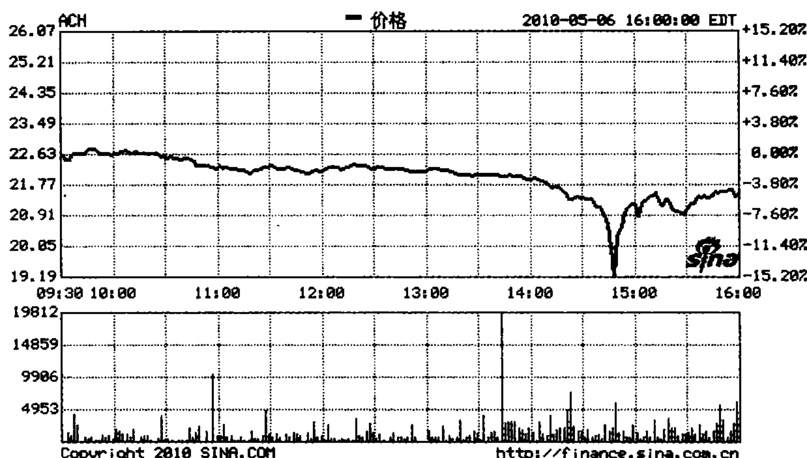


图 3—36　闪崩发生时美股中国铝业走势图

2010年10月1日，美国证券交易委员会(SEC)和商品期货交易委员会(CFTC)公布调查报告显示，导致5月份这次所谓“闪电崩盘”事件发生的原因是，当时有一家交易公司在本已承压的股票市场上执行了一项电脑出售计划。正是这项价值41亿美元的交易导致了一连串的事件，从而促使道—琼斯工业平均指数在不到半小时的时间里下跌了近1 000点，这些事件以市场参与者迅速从股票市场上撤回资金而告终。

有专家指出，类似这样的暴跌在股市上出现的频率约为六年零一个季度，这虽然只是一个平均数，但在过去八十年间，道—琼斯工业平均指数的历史记录确实与这一说法非常吻合，说明这样的极端事件并非百年一遇，值得投资者小心防范。

(本小节资料来源:http://stock.hexun.com/2010-05-14/123694853.html)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、内幕交易

所谓内幕交易，是指在大部分股民都不知真相的情况下，利用自己掌握的内幕消息提前买入或卖出而达到其赚钱或回避风险的这样一种交易，具体案例如下。

1. 美国案例之一

1994 年 IBM 公司的一位女秘书在为上司复印材料时获悉公司即将收购莲花公司的内幕信息，回家后告诉其丈夫，然后其丈夫又告诉朋友，朋友又告诉朋友，一共有 23 人获此内幕信息后从事股票交易而获利。对此，美国证券交易委员会从 1995 年 6 月至 1999 年 5 月，历经 4 年，通过层层传讯近千名证人，深挖到 6 层之外的内幕交易者，终于查清了这桩内幕交易案。结果 23 人全部被 SEC 以内幕交易罪起诉，除 3 人被判无罪外，其余 19 人都被判有罪，3 人因罚款而破产。

2. 美国案例之二

2008 年高盛第二季度财务报表公布前，Gupta 接到高盛总裁 Lloyd Blankfein 的电话，得知公司业绩表现远超华尔街分析师预期。当晚和第二天早晨，Gupta 和 Rajaratnam 多次通话。在这些电话结束后当日市场开盘几分钟，Rajaratnam 购买了超过 5 500 股高盛看涨期权，及超过 35 万股高盛股票，并于高盛发布季报业绩后清仓，盈利 1 360 万美元。

3. 中国案例之一

宏达股份于 2010 年 5 月 20 日公告称大股东正在酝酿对公司的重大资产重组，将停牌至多一个月。当日宏达股份涨停报收，数据显示拉涨停系机构和游资联手所为，包括两家机构席位在内的买入资金高达 2.87 亿元。

5 月 21 日，《人民日报》在经济版头条报道了这一“巧合”事件，质疑宏达股份重大资产重组的消息可能提前泄露给机构。《人民日报》指出，从宏达股份当天的交易情况看，很可能有资金提前获得了内幕信息，并且发生证券交易金额 50 万元以上的可能性也非常大。

根据最高检察院和公安部 5 月 18 日发布的内幕交易立案标准：证券交易内幕信息的知情人员、单位或者非法获取证券交易内幕信息的人员、单位，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券交易价格有重大影响的信息尚未公开前，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入或者卖出该证券，或者明示、暗示他人从事上述交易活动的，证券交易金额累计在50万元以上的，或者获利、避免损失金额在15万元以上的，将给予立案追诉。

2010年6月7日，停牌已久的宏达股份(600331)发布重组失败，为此，业内人士认为此次宏达股份重组失败或与上述人民日报质疑内幕交易有关，宏达股份迫于压力不得不中止重组事项。

可以肯定的是：类似这样的内幕交易每天都在进行，那些隐藏很深的内幕交易是普通投资者没有办法知道的，暴露出来的仅仅是冰山一角罢了。

六、会计假账

上市公司做假账，以达到个别大股东大获私利，这样的把戏在企业界早已是屡见不鲜，而所有这些假账一般投资人是很难识别的，最大受害者往往就是普通散户。

做假账手段各种各样，从操纵利润到伪造销售单据，从关联交易到大股东占用资金，从虚报固定资产投资到少提折旧，这些都是西方资本市场常见的假账手段，下面仅举两个例子来说明。

1.“应收账款”与“其他应收款”作假

为了抬高当年利润，上市公司可以与关联企业或关系企业进行赊账交易(所谓关联企业是指与上市公司有股权关系的企业，如母公司、子公司等；关系企业是指虽然没有股权关系，但关系非常亲密的企业)，既然是赊账交易，就绝不会产生现金流，它只会影响资产负债表和损益表，绝不会体现在现金流量表上，其结果就是上市公司的资产负债表上出现大量“应收账款”，损益表上出现巨额利润增加，但现金流量表却没有出现大量现金净流入，赊账交易的生命周期不会很长，一般工业企业回收货款的周期都在一年以下，时间太长的账款会被列入坏账行列，影响公司利润，因此上市公司一般都会在下一个年度把赊账交易解决掉。解决的方法很简单——让关联企业或关系企业把货物退回来，填写一个退货单据，这笔交易就相当于没有发生、上一年度的资产负债表和损益表都要重新修正，但是这对于投资者来说已经太晚了。比如，某家机器制造公司为了提高股价，声称自己在当年卖出了1 000台机器，赚取了1 000万美元利润，这使得它的股价一路攀升；到了次年年底，这家机器制造公司突然又声称上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年销售的 1 000 台机器都被退货了，此前宣布的 1 000 万美元利润都要取消，这时股价肯定会一落千丈，广大散户投资者必然损失惨重。

2. 坏账准备金

与应收账款相对应的关键词是“坏账准备金”。通俗地说，坏账准备金就是假设应收账款中有一定比例无法收回，对方有可能赖账，必须提前把这部分赖账金额扣掉。对于应收账款数额巨大的企业，坏账准备金一个百分点的变化都可能造成净利润的急剧变化。举个例子，福特汽车公司每年销售的汽车价值都在百亿美元以上，这些汽车都是分期付款，只要坏账准备金变化一个百分点，福特公司的净利润就会出现上千万美元的变化，对股价会产生戏剧性影响。

作假账的方法还有很多种，有些容易识别，有些则很难识别。事实上，即使像美国这样成熟市场都很难完全杜绝假账丑闻，更何况在市场还远不成熟规范的中国，广大散户投资者除了指望监管层加大查处监管力度外，提高自身投资水平和安全意识是最重要的。

（本小节资料来源：http://wenku.baidu.com/view/72c2186c1eb91a37f1115c85.html。）

七、不对称信息

股市犹如战场，资讯决定胜负，绝大多数大户庄家都会想尽各种办法，企图把企业敏感资料拿到手，从而在股市上大捞一笔。在美国就有这样的例子，对冲基金是首批所谓“专家人脉网络”客户，时至今日，不论是互惠基金经理、银行或私募基金都要靠他们提供资讯。

“专家人脉网络”一般会雇用企业前任高层或个别行业专家，利用他们的专业知识或业界人脉获取资讯，再向投资者提供意见。虽然有守则规定他们不可泄漏非公开资讯，但专家无意中或是有意向大户“放水”，却非监管部门所能轻易阻止。

华尔街股市牵涉极庞大的金钱利益，在财力优势和高科技协助下，机构投资者和对冲基金等“大户”早已占尽市场优势，正虎视眈眈地等待猎物出现。



索罗斯说：“炒股就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够百发百中。任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。群羊效应是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功”。

索罗斯的投资法则又称“森林法则“，即：耐心等待猎物出现，专挑最弱者攻击，进攻时须狠，而且要全力以赴，就像猛狮追捕猎物那样。

由此可见，广大散户的处境是多么险恶。

第六节　股市与月份的关系

股市讲究的是时机不同月份对股市来说，其含义是不尽相同的，下面就让我们来看看这些说法的由来。

一、1 月

华尔街历来流行“全年行情看 1 月”这句老话，从统计上看，这句老话的精确性似乎也不错，在过去 113 个年头中，1 月指标在 72 年当中有效，成功率约为 64%，应该算得上是大概率事件了，正因如此，投资者喜欢将其称之为“1 月份晴雨表”。

不管怎样，华尔街有关“全年行情看 1 月”这句老话在 2009 年肯定是失效的，这年 1 月以大跌收场，但全年股市却以长达十个月的牛市收尾，许多分析师认为美国股市将不再遵循传统逻辑。笔者则认为大可不必如此悲观，只是不要全信就是了。

二、5 月

华尔街同样流行“5 月卖出”这句老话，统计数据似乎也很支持这一说法，自 1950 年以来，5 月初至 10 月底的半年期间，股市年平均回报率 2.5%，而 11 月初至 4 月底的半年期间，股市年平均回报率 7.9%，可见这种理论确实有其依据。

华尔街从来就有着很多的谚语，很多的理论，不过正所谓多歧亡羊，盲目轻信不可取。但也不能不信，既然是谚语，在市场上又流行了这么多年，相信它的人一定不少，就必然会多多少少影响股市走向，值得关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、8 月和 9 月

股市历史早已证明，在一年十二个月当中，8 月是股市表现最好的月份之一，而紧随其后的 9 月则是最糟糕的月份之一，如果你想要抛出股票，最好是在 8 月进行，而如果你想买进股票，那么最明智的选择当然是在 9 月下注。

有人将道—琼斯工业平均指数 1896 年建立以来的全部历史表现数据都输入电脑统计软件，结果发现，全年十二个月的市场平均回报率分别为：1 月 +0.9%，2 月 −0.3%，3 月 +0.8%，4 月 +1.2%，5 月 0%，6 月 +0.2%，7 月 +1.4%，8 月 +1.3%，9 月 −1.2%，10 月 +0.2%，11 月 +0.9%，12 月 +1.4%。

虽然华尔街历来就有 5 月卖出的说法，但不少人认为，这一说法只适用于“五一”到万圣节期间六个月中的四个月。7 月和 8 月是例外的，事实上，7 月是全年月份排名中和 12 月并列冠军的月份，而 8 月则是亚军。

从以往历史看，华尔街的灾难有很多都定格在了 9、10 月份，1929 年股灾、1987 年股灾，还有 2008 年股灾，都发生在这两个月份，从统计数据来看，的确存在所谓“9 月效应”。平均而言，股市 9 月份的表现要比一年中任何其他月份更糟。

四、10 月

在过去 113 年中，道—琼斯工业平均指数 10 月的表现不但非常平淡，而且，10 月还发生过很多“黑色”恐怖的股市暴跌，例如，1929 年股市崩盘时最恐怖的 3 天就发生在 10 月份，其中有“黑色星期四”（10 月 24 日）、“黑色星期一”（10 月 28 日）和“黑色星期二”（10 月 29 日）。

同样，1987 年股市崩盘的那个“黑色星期一”也发生在当年的 10 月 19 日，这一天股市市值蒸发了近 23%。还有 1989 年 10 月 13 日（本身就不是吉利的日子），这天股市暴跌近 7%，八年后的 1997 年 10 月，亚洲金融危机导致股市出现第二次小型崩盘，道—琼斯工业股票平均指数重挫 7%，而且纽约证交所（New York Stock Exchange）也罕见地提前收盘。



但有专家认为，尽管 1987 年 10 月的股市非常不幸，但此前的崩盘却是几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十年来最好的买入机会，例如微软(Microsoft)那年10月经拆股除权后的股价一度处于0.27美元的低点；英特尔(Intel)交易价则为0.60美元，巴菲特就是在这个月买了大量便宜货。

五、11月至次年4月

历史经验告诉我们，11月初至次年4月底的这六个月，历来都是股市在一年当中涨势最可观的时间，而且这一规律对那些周期性强的行业来说更是如此。

每年年底，美股都会伴着圣诞铃声报出佳音，而且，这段旺季开跑的日期正变得愈来愈早，近年来甚至早从11月就开始了。在1896年道指成立的起初70余年中，该指数12月表现总是优于11月；但从20世纪90年代开始，情况开始出现反转；2000年之后，道指11月的表现更是明显领先12月。

标准普尔公司首席投资策略师山姆·斯托瓦(Sam Stovall)认为："无论你将回顾的起点设在1990年、1970年、1945年、或者还是1929年，标普500指数从11月至4月的表现总是要明显好于5月至10月。"

统计数据显示，从1990年至今，标普500指数中的工业股在11月至次年4月期间的年平均回报率为7.9%，而指数整体的年平均回报率为5.9%。

此外，在寒冷的冬季中，工业、原材料、金融、非必需消费品和信息技术行业通常都会获得最好的表现，而且往往能够超越大市。

当然，上述说法只有在常态的年景中才会有效，在熊市中肯定是失效的，因为在熊市中几乎所有领域的股票价格都在泥沙俱下，无一幸免，所以说，历史只能为我们提供某种提示，却不能提供必然保障。尽管如此，投资者还是可以利用历史趋势来制定自己的策略，毕竟有些古老的说法已经持续存在很长时间了，投资者应该认真对待，不可全信，但也不可不信。最后听听美国大文豪马克·吐温是如何评说股市与月份关系的，马克·吐温也曾参加过股市投资，后来同样被一个大调整弄得倾家荡产。他就此事讲过两个笑话："10月份是股市投资最危险的月份。除了10月是最危险的月份外，还有11月、12月、1月、2月、3月、4月、5月、6月、7月、8月、9月……"。"一个人在两种情况下绝对不要在股市投机。一个是输不起的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候；另一个是输得起的时候”。

（资料参考：Canada Fortune Weekly）

第七节 重要心理关口

一、整数关口

每当股指来到重要整数关口时，市场总会表现出某种程度的激动和波动，最典型一次是在1999年3月，当道指第一次突破万点大关时，投资者都认为这是一道近似神圣的标志性大关，并为此试探性上冲了三次，最后才算胜利突破。为此，纽约证券交易所甚至还制作了大量的道指万点纪念帽子，以示庆祝。

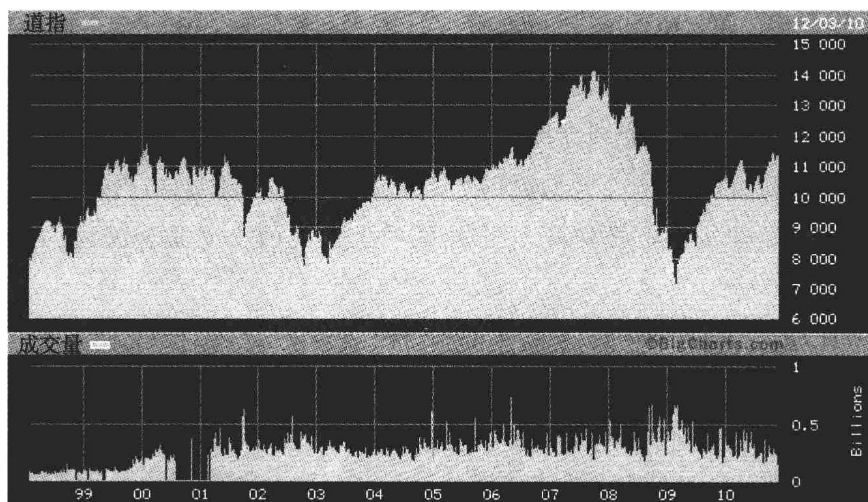


图3－37 道—琼斯股指万点大关图

道指突破万点这一事件之所以重要，完全是出自人的一种主观想象，首先是1万点这个响当当的数字，其次才是道指从何而来。它是从1995年年初的4 000点开始，几乎马不停蹄地涨到那里的；接下去当然还可以有更多的联想，比如，道指突破万点，昭示着大牛市的到来，告诉我们成千上万的投资者因此而发了大财，等等。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但现实情况并没有这么完美和富有意义，在过去 11 年中，道—琼斯工业平均指数的收盘点位围绕着这一里程碑上下波动已经超过二十多次。尽管每一次，所谓市场预言家们都会站出来，称道指涨过或者跌过这一点位有着怎样了不起的意义。

事实上，道指万点只是在不断提醒我们，在最近的这一轮大周期中，一万点已经是顶峰了，过去 11 年间，道指一旦过了万点，也就没有多少涨头了。当然，正如许多人都已经指出的那样，在这看似无所作为的 1/4 世纪中，照样有许多人在赚钱，有许多人在赔钱。毕竟，股市是一个由众多股票组成的场所，没有义务和道—琼斯指标同涨同跌，所谓道指整数关口其实并不重要。

二、200 日均线

200 日均线是指过去 200 个交易日收盘价的平均值集合所绘成的平滑曲线，实际上是移动平均线指标的简称。由于该指标是反映价格运行趋势的重要指标，其运行趋势一旦形成，将在一大段时间内继续保持，趋势运行所形成的高点或低点又分别具有阻挡或支撑作用，因此均线指标所在的点位往往是十分重要的支撑或阻力位，这就为我们提供了买进或卖出的有利时机，均线系统的价值也在于此。均线向上是均线多头 均线向上产生的交叉是金叉，反之就是死叉。

具体分析可看图 3－38，标普 500 指数的 200 日均线在下方提供了完美支撑，帮助大盘止跌转涨并收复大部分失地。很显然，标普守住 200 日均线这一长期趋势指标是有利的。不过我们也提到，“盘中‘底切’200 日均线 1%～2%也是不足为奇的。”这种跌破明显支撑位的“震仓”走势可以吸引大资金在极低的价位收集筹码，这在高波动的下跌行情中是极为常见的。

如果指数能在当天的行情中绝地反攻并收于 200 日均线上方，对于后市将非常关键，因为这是一个看涨信号，我们将等待市场随后出现吸筹迹象并重新寻找做多机会。但如果标普不能在当天收于 200 日均线之上，那么便有可能测试前期“闪电崩盘”行情的低点。如果道—琼斯工业平均指数和道—琼斯运输平均指数双双跌破 5 月 7 日低点，股市将出现大崩盘(Major Crash)行情，意味着股市重新转入熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

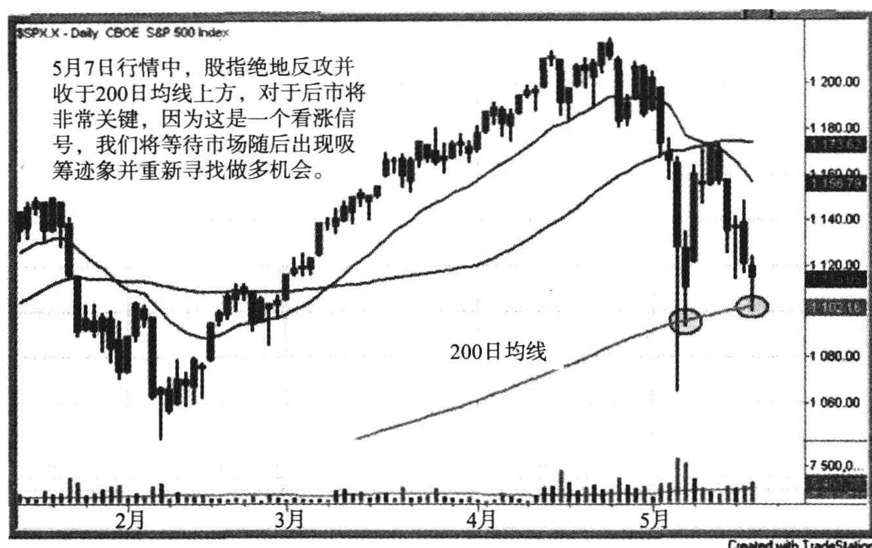


图 3—38 200 日均线示意图

三、死亡交叉

所谓死亡交叉，就是指 50 日指数跌穿 200 日指数，理论上，这是利淡走势，很多人都会在这一交叉出现后抛掉股票，至于这种说法的证明版本则各有不同，以香港股市为例，过去 20 年曾出现过数次死亡交叉，绝大部分都在死亡交叉之后出现另一跌浪，但也有美国专家指出，根据过去几十年统计，死亡交叉出现之后，股市平均表现竟然是上升居多，所以，有人就用这个指标做入市标准。

如果将一百多年来道指每日行情输入电脑统计软件，分析结果显示，在 114 年的历史上，我们总计遇到过 85 次死亡交叉，平均 16 个月左右一次，而在道指出现死亡交叉之后的一个月，道指的平均回报率为－0.6%，低于历史正常情况下的 0.5%；一个季度为 0%，低于正常情况下的 1.6%；半年为 1.8%，低于正常情况下的 3.2%；一年为 2.4%，低于正常情况下的 6.4%，说明市场在死亡交叉出现之后的表现确实倾向于低于平均水准，而且满足 95%以上的概率。

但如果落实到具体时点，死亡交叉的威力就很难讲了，有时候它会很强大，比如说 2007 年 12 月的那一次，恰好是发生在 2007～2009 年熊市的早期，但还有很多次，死亡交叉并没有能够给股市造成多大的损害，比如说 2005 年 10 月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那一次，只不过是2002～2007年牛市期间小小的一段插曲而已。

整体而言，如果我们将统计的起点设定在1990年，则我们可以说，即便在死亡交叉发生之后，道指的表现也和正常情况下没有什么明显区别。

与死叉对应的是金叉，其分析方法与死叉完全相反。

四、各种消息发布之日

每当加息，季度、半年和年度业绩公布等日子来临时，投资者情绪都会波动一番，或是兴奋或是恐慌，经常都是这样，都见怪不怪了，所以也就不再赘述。

有一种现象倒是值得关注，就是预期和股市表现之间存在很大脱节现象：当利好预期被证实之时，股市反而下跌；而当利空预期被确认之时，股市又会上涨。华尔街有种说法就是，传言证实前买入，证实后抛掉。简单地说，就是投资者会因为预料一件事情将要发生（比如有关季度利润的消息）而买入，当消息出来后又把股票卖掉。支持这一做法的根据在于，市场更多的是提前预料到某件事情的发生，而不是在发生之后才做出反应。

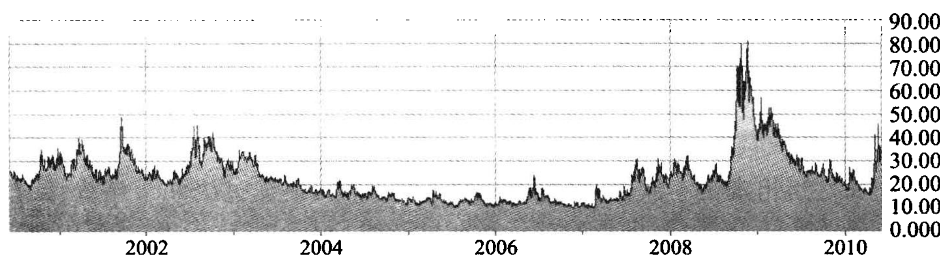


图3－39　10年VIX值变化情况

五、期货与期权合约到期日

股指期货到期日效应是指，股指期货合约临近到期时由于交易中买卖失衡而导致目标指数成交量和波动率显著增加的现象。事实表明，股指期货所引致的股市"跳跃性"波动大多集中在股指期货合约的到期日。这说明，股指期货确实存在着影响股市波动性的渠道，并在临近期货合约到期日更为明显。尽管这种影响的结果大多是短期的跳跃性波动。但如果市场参与者是非理性的，或者是信息闭塞的，这种影响还将会产生放大效应，导致更严重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继发性波动。

由于套利者在到期日的最后两个小时内大量卖出股票，必然会打压现货市场，但对于买入者来说，却是一个较好的建仓时机，而对卖出者来说，则是一个不利时机。

六、总统周期

不同的股市都有其各自不同的特色，总统周期就是美国股市一个鲜明的特色，它以 4 年为一个周期，不论当选总统和执政党是谁，它都具有惊人的一致性。从历史上看，第 3 年——尤其是前 6 个月——一直是该周期表现最好的时段，根据标准普尔的统计，从 1945 年以来，标准普尔 500 指数在总统周期的第 3 年平均上涨 17%。1970 年以来，在第 3 年中涨势最快的股票类别都是周期性股，主要为科技股、材料股、工业股，以及非必需消费品股。

2010 年是奥巴马总统周期关键的第 3 年，即在美国中期选举之后、大选之前时段，美国股市在这一年的确涨势很好。

第八节 一年股市告诉我们什么？

1. 一年股市杂乱无章，如果硬要从其中理出一些头绪的话，那就是波段了，波段操作难度很大，收益却很高。华尔街的说法是："波段是钻石"。

2. 没有股市能够一路涨到头，也没有股市会一路跌到底，中期调整是股市路上必然会遭遇的一道坎，小心绊倒。

3. 任何时候都要留有最后一颗子弹，最后一次扣动扳机，这样你才有可能永远不会倒下，并抓住最后一次机会。

4. 股市风险无处不在，股市丛林中潜伏着无数豺狼虎豹，安全最为重要。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

一天股市动态

只要愿意相信，万事皆有可能。

——电影《熊猫功夫》观后感

第一节 一天股市

如果说一年股市中我们还能看出一些波段趋势影子的话，那么一天股市基本上就是一团乱麻。一天股市基本上只受及时消息和投资者情绪影响，走势图形自然是千变万化、五花八门，任何可能性都有，完全没有规律可循，图4－1和图4－2是两个随机取样的股市走势图形。

一、常见行情

虽然股市每天都在变化，但大多数时候变化很小，给人的感觉是沉闷的、呆滞的，就好像任何事情都不曾发生。

这样的行情自然激不起短线投机者的兴趣，因为在这种黯然失色的行情下，投机者看不到交易机会和趋势方向，感觉不到刺激，也让人无所适从。但是，很遗憾，绝大多数时候股市就是如此这般平静。事实上，股市并非每时每刻都在传达某种信号，很多时候它就是什么都不想说。或者只想细声细气喃喃自语，让那些心静如流水的投资者听见。

面对这样的行情，投资者大可不必没事找事，最好的态度就是尽量放松下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

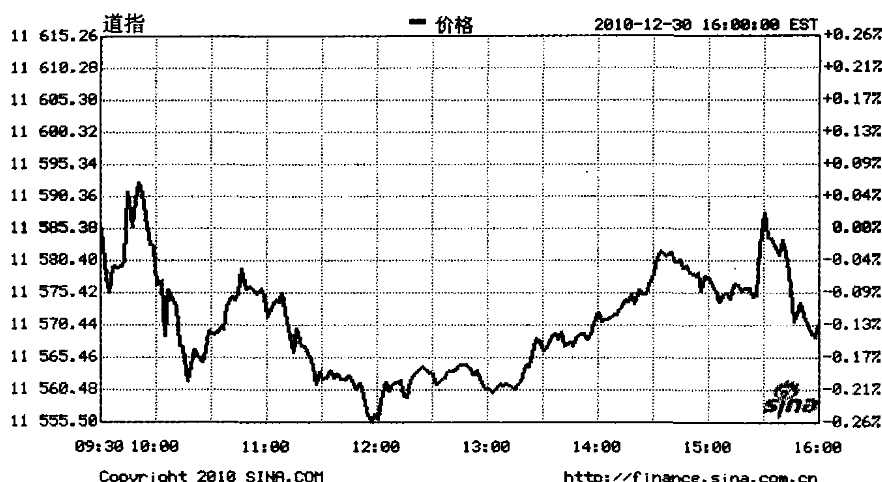


图 4—1　2010 年 12 月 30 日道—琼斯股市走势图

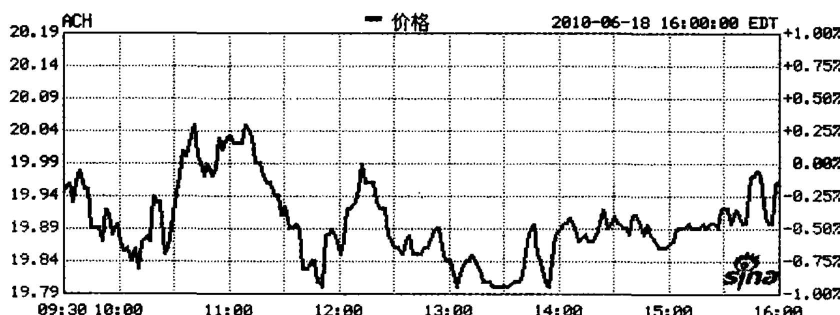


图 4—2　2010 年 6 月 18 日美股中国铝业走势图

来，读读报纸，出去转转，像巴菲特那样把股市彻底忘掉，毕竟，股市并非人生全部，重要的事情多着呢。

当然，你可以利用这难得的冷清时刻，静下心来寻找市场上潜在的大牛股，它肯定沉睡在一个常人不容易看到的地方，需要你去挖掘。你也可以为下一个即将来到的大行情做些准备，运筹帷幄，精心布局；你也可以自我修炼，提升“内功”……反正，要做的事情很多。

市场迟早会将它的故事原原本本讲出来的，那一天很快就会到来。此刻，或许只是大战前的平静罢了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、极端行情

虽然那种暴涨暴跌的极端行情平时很难遇见，但真要来的时候，谁也挡不住，很多时候都是在投资者毫无防备的情况下暴风骤雨般地来到，这是一种不以人们意志为转移的客观规律，到时候就会发生。

通常情况下，当行情以暴风骤雨般的方式降临之时，牛派和熊派都会对自己的立场抱有坚定信心，并在市场上展开一番惨烈的搏杀，股市也将随之大起大落。这时候，好戏才会真正开演。

第二节　股市黑天鹅

投资家纳西姆·尼古拉斯·塔勒布 2007 年出版了一本名为《黑天鹅效应》的书，在该书中他写到，西方人原本以为所有天鹅都是白色的，直到欧洲探险家在澳大利亚发现黑天鹅，才改变了所有人的想法。因此，任何事都是有可能发生的，而且意外发生的频率要远超我们的想象。

的确，我们生活的世界并不太平，时不时会有“黑天鹅”那样的“不祥之物”从天而降，每一次总会搅得股市鸡犬不宁，让投资者防不胜防。股市风险由此可见一斑，下面只是几个小例子罢了。

一、迪拜的债务危机

2009 年 11 月 27 日，中东阿联酋迪拜政府宣布重组旗下的主权投资公司迪拜世界，并寻求延迟 6 个月偿还债款，随后，国际评级机构如标普等纷纷下调了迪拜相关银行的评级。消息一出，引发欧洲和亚洲各地的投资者纷纷抛售银行类股，进一步推高了迪拜违约保险的价格。

一个弹丸之地的迪拜债务危机突然间演变为新一轮世界股灾，让各地股市普受重创，香港恒指更遭遇 2009 年罕见的千点跌幅(见图 4—3)。

受到迪拜债务危机影响，之前被视为经济复苏最大受益者的金融股，特别是银行股普遍遭受抛压。香港的金融股成为拖累大盘的最重要杀手，特别是被高盛等投行点名存在潜在信贷亏损风险的汇控(00005. HK)及渣打(02888.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

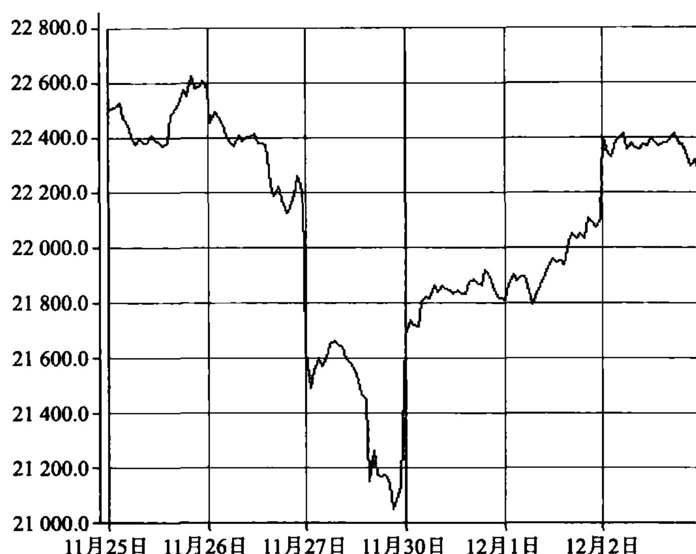


图 4—3 迪拜债务危机时期香港恒生指数走势图

HK)，更是出现 7.59%及 8.62%的重大跌幅，令投资者大跌眼镜。

美国道—琼斯股市也深受影响，股指从 10 468 点附近飞云直下，一下子跌去 200 多点。但两天之后，又安然无事，股指飞云直上(见图 4—4)。

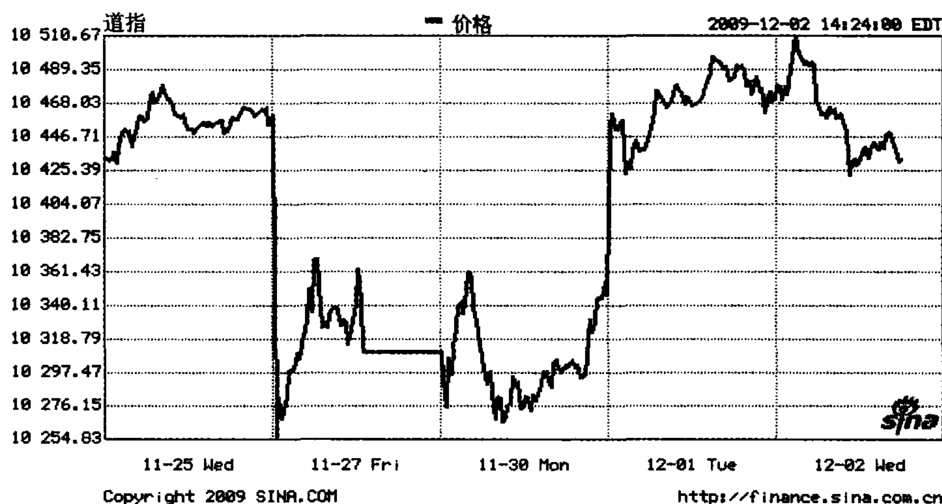


图 4—4 迪拜债务危机时期美国道—琼斯股市走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、“9·11”事件

2001年9月11日，美国遭恐怖袭击，人们担心战争爆发、经济出现萧条，道—琼斯工业指数大跌14%，损失达1.4万亿美元。与此同时，全球股票市场纷纷狂跌。航空、旅游类股票更是受到重创。

纽约的世界大型企业联合会(Conference Board)认为，“9·11”恐怖袭击对经济的影响将波及整个世界。它在一份报告中指出：“毫无疑问，美国经济中心遭受严重打击。美国经济占全世界国民生产总值(GDP)的28%，而美国的大西洋中部地区(纽约、新泽西和宾夕法尼亚)则占美国国民生产总值的16%……该地区的经济活动和与经济有关的消费者收入都遭到沉重打击。”

但也有美股专家认为，美国很可能会渡过这个难关，美国经济在第四季度将得到恢复。股票价格狂跌是人们过度的反应。他说：“从历史的观点来看，经济和政治危机意味着机会。试回想美国曾经历的从威尔逊总统精神失常和海湾战争等17个危机，那时股票市场下挫都只是暂时现象，最多只持续几个月。”

著名经济学家孙文松(Sung Won Sohn)认为，现在就“9·11”恐怖事件的影响盖棺定论，还为时尚早。他说：“从乐观的观点来看，恐怖袭击造成的损失很快通过保险公司赔偿、政府增加支出以及利率降低得到补偿；航空公司和相关行业的裁员不会在其他行业发生。”这种观点基于以下假设：美国在今年年底以前获得在政治和军事上打击恐怖的双重胜利。他说，在这种情况下，“人们信心恢复，经济能够免于陷入萧条”。

从悲观的观点来看，“恐怖袭击对经济的影响扩大，大幅裁员现象仍将继续存在。反恐怖主义战争时间延长，不断有美国士兵阵亡，人们焦虑不安。消费者、经济和投资者变得更加谨慎，倾向于回避风险。中东的一个石油生产国家遭到袭击，打乱石油生产和运输，导致能源价格上涨”。外国投资将撤出美国市场，恶化原已伤痕累累的金融市场，全球经济下滑。

“9·11”事件是美国股市的滑铁卢吗？显然不是，让我们来假设一下，如果有一位非常不走运的投资者，恰好在2001年9月10日即袭击前一天收盘前入市，那么他的命运真的会很悲惨吗？尽管在袭击发生之后的几天内，股市都处于休市状态，而且在最终开盘的第一天就下跌了5%以上，但是实际上，在其后短短两个月不到，到2001年11月开始之前，美国股市就已经回到了9月10日的收盘价位之上，一切都恢复了正常(见图4—5)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

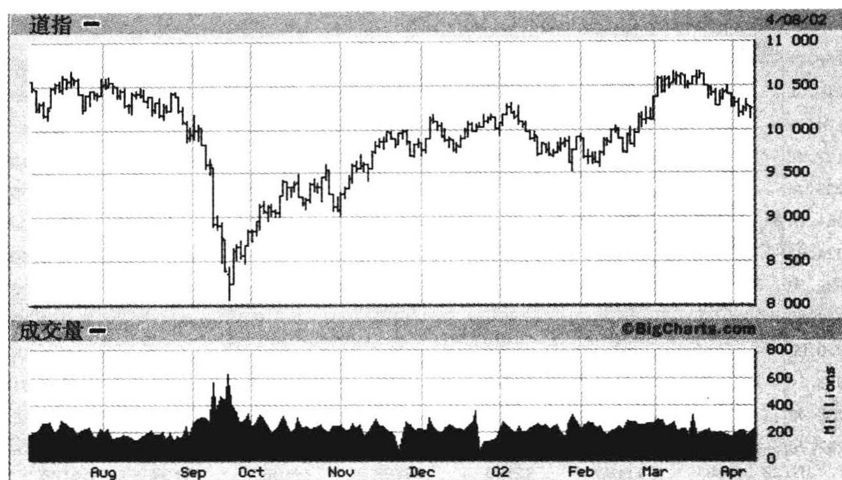


图 4－5 "9·11"事件时期美国道—琼斯股指走势图

三、各种谣言

2010 年 6 月 1 日临近收盘时，有报道称黎巴嫩向以色列战机开火，导致美股抛盘压力骤然增大，主要股指迅速下跌。但第二天投资者发现原来这是一个谣言，根本就没有那回事，于是股市大涨 200 多点，谣言发生当天和第二天的道—琼斯股指走势见图 4－6 和图 4－7 所示。短短一天时间，有人跳进了 200 点深坑，有人爬了近 200 点高坡，真是几家欢喜几家愁。

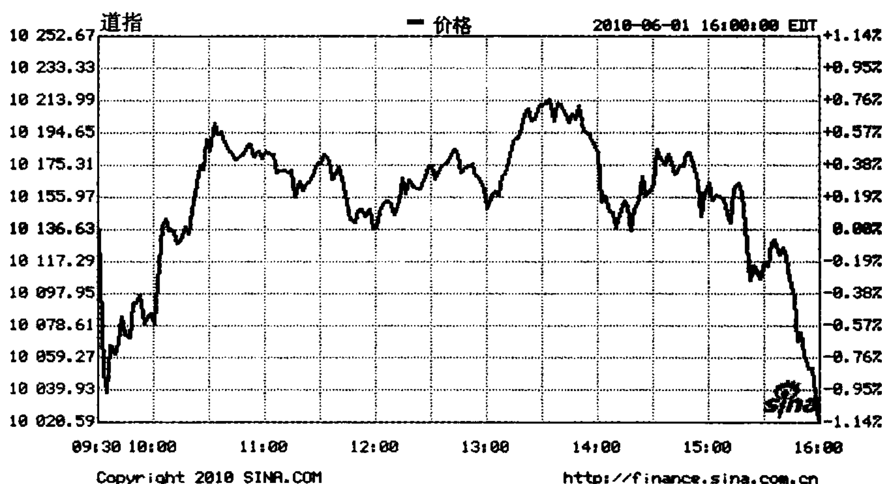


图 4－6 谣言发生当天道—琼斯股指走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

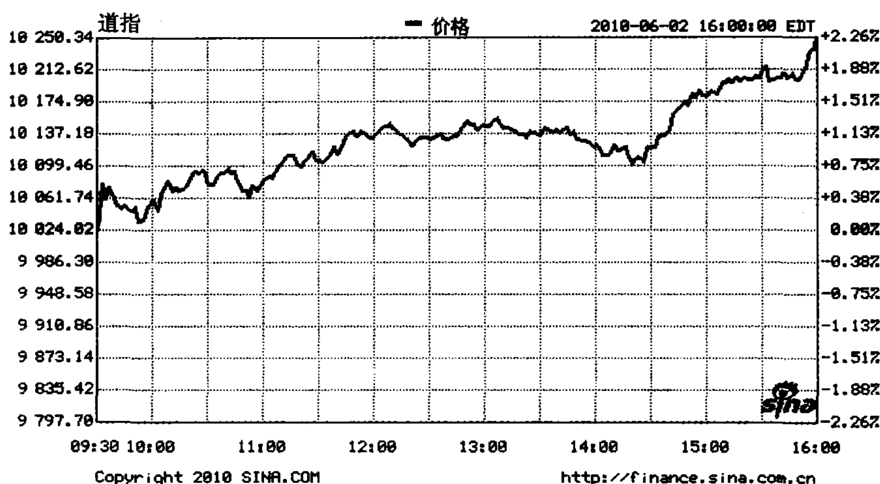


图 4—7 谣言发生第二天道—琼斯股指走势图

上述案例告诉我们，股市中出现"黑天鹅"的概率是很大的，任何时候都应该有所防范，最好把一部分资金放在安全地方，以备不测。同时，我们也应该看到，面对突如其来的天灾人祸，投资者往往会犯反应过度、把偶发事件看成必然事件的错误。但事实上，只要是突发事件，都属于那种局部的、片面的、短暂的和被舆论过度炒作的事件，都会像一阵风那样，来得快，去得也快。从股市走势图上我们也可以看出，每次大跌过后不久，股市都会像先前那样怎么跌下来，怎么涨回去。所以，每当危机来临的时候，投资者一定要冷静，只要不是那种能从根本上改变经济走向的突发事件，都是一次抄底发财的绝好机会。

在这方面，量化研究公司、内德·戴维斯研究公司(Ned Davis Research)曾经有过专门研究。他们收集了"9·11"事件之前 60 年间发生的 28 次严重的政治或者经济危机资料后发现，在这 28 次危机中，有 19 次，道—琼斯工业平均指数在 6 个月后的点位要高于危机开始的时候，而对于这全部 28 次危机，道指在其发生半年后平均上涨 2.3%。具体数据为：危机发生一周后，道指平均较之危机发生前下跌 2.0%，一个月后下跌 4.5%，三个月后下跌 1.6%，而六个月后便是上涨 2.3%。

只有当风头过去，那些暴跌原因不再被人谈起的时候，倒是应该静下心来好好想想，这件事情背后是不是隐藏着某种忧患，比如迪拜事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 短期股市与长期股市区别是什么？

一、短期股市

短期股市是一种零和游戏，意味着在短期市场上只有极小部分人挣钱，大部分人亏钱，如果我们把赚钱计为1分，而输钱记为－1分，那么，这两部分之和就是：1＋(－1)＝0。也就是说，游戏的总成绩永远是0。这是因为在短时间内市场本身并没有创造财富，天上也不可能掉馅饼，所以，流入市场的钱还是大家出的，只不过从一些人的口袋流入另一些人的口袋罢了。

因为短期股市是一种零和游戏，所以短期股市赌性十足，是一种地地道道的投机市场，也正因为如此，短期股市非常不容易预测，股市走势也没有什么规律可言，随便取一个股市K线图来看看(见图4－8)，走势总是起伏不定，没人知道下一秒钟股市到底是向上还是向下，并最终会收于多少点位。

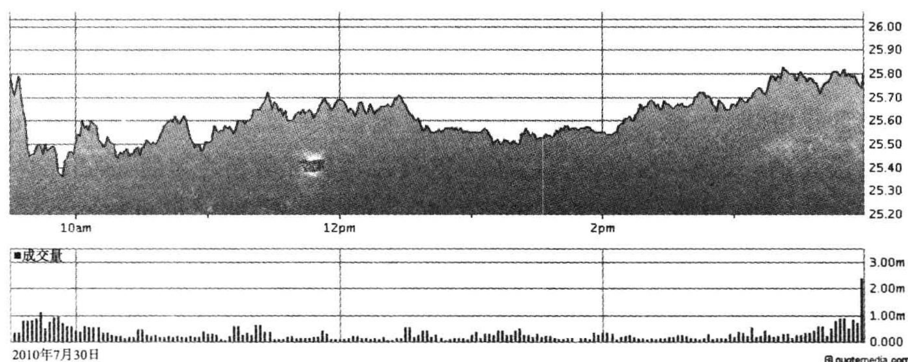


图4－8 美国微软公司股价日走势图

股市就是如此动荡不定，以至于在时间坐标上看到的每天波动记录简直就像一团乱麻(见图4－9)，看不出任何规律和趋势，与噪声的波形没什么两样。

尽管短期股市反复无常，但还是有人想尽办法在里面大海捞针，最常见方法就是作 day tradeing，形象翻译为"股市快枪手"。

day trading 的专业说法，就是T＋0(当天)，而且是严格意义上的T＋0，因为每天必须在收盘前把自己所有的交易完成，开盘了通过自己的分析对股票进行操作，可以买(long)也可以先卖(short，先卖就是做空)，然后通过股票无序波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

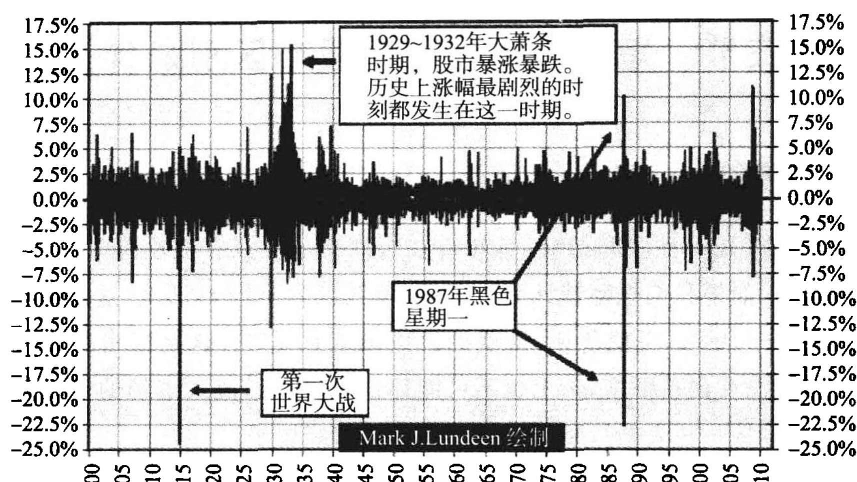


图 4—9　1900～2010 年道—琼斯股市日波动变化率图

动，一点点积累小钱产生收益。这有点像潮汐发电，微风小浪也能产生动能发电。day trading 每次拥有股票的时间一般不超过 15 分钟，差价极小，有时候甚至就是平进平出。因为 day trading 不用支付每笔的手续费或佣金，所以与普通意义上的股民做短线的区别并不只是在持股时间的长短上。day trader 的收入也由两部分组成：一部分是买卖股票的差价，另一部分是交易所返还 day trading 公司的 credit，大约每交易 1 000 股可以得到 2 美元之多的 credit。

day trader 分两种：一种是为 day trading 公司工作，公司提供资金，trader 挣的钱要和公司分账；另一种是自己出资金，赢利归己，只需要交纳很少的管理费用。专业的 day trading 公司为你提供了一切尽可能的方便，包括 level Ⅱ 的界面（NASDAQ 信息分为三个 level，NYSE 的也是，普通用户看到的是 level Ⅰ）和实时的信息，一切操作只需按一个功能键就可以完成，高速网瞬间就把你的单子提交完成，day trader 要做的只是判断做哪一只股票，是买还是卖。片刻的延误，造成的损失就是巨大的。day trader 是一项充满挑战性的工作，紧张、压力大。试想，每几分钟都可能赔钱、也可能赚钱，一切都无从预料。当你买了一只股票之后，跌了是否应该卖出，不卖出可能亏的更多，卖出可能马上面临着反弹，一切让你无从选择，时时刻刻都会产生错误的操作，而每一笔错误的操作都直接影响你的收入，你的心理压力可想而知。但是一个出色的交易员必须要有一定的规避风险的能力，就是止损！准备好在哪个价位或者在哪个技术支撑点强行砍仓！有这种一句行话，一个交易员如果把止损做好了，10 次交易中哪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怕错了7次你也能赚大钱！

根据统计，day trader 80%是赔钱的，只有极少数人会赚钱，因此美国证券委员会(SEC)专门发布公告，告知人们这是一份高风险的职业，主要原因就是day trader本身就是一个零和游戏，零和游戏不可能人人都赚钱，而只能是极小部分人赚钱，大部分人亏钱。另外一点，即使是day trader高手，从长远来看，他的成功率也是有限度的，因为到目前为止，世界上最成功的投资者是巴菲特，而不是其他人。从1965～1994年，巴菲特的股票平均每年增值26.77%，仅此而已。

(day trading 参见 http://yehun1818.blog.hexun.com/15104212_d.html。)

二、中期股市

只有当股市走过一段时间(大约几个月)，也就是有些人认为的中线操作之后，我们才能够看出一些明显的上行或下行或是平行震荡波段趋势，华尔街有一种说法，叫作"长线是金，短线是银，波段是钻石"。意思是说炒这种波段是最赚钱的。

在中期时间窗口中运行的股市轨迹如同钟摆，上涨过度后会重新跌回中心区，下跌过度后也会反弹回来。时间长了，就会形成如图4—10所示的通道形态，上端线为压力线，下端线则为支撑线，两线之间就是波段可操作区域，当股市跌到下线附近时逢低买入，涨到压力线附近时逢高卖出，不断高抛低吸，赚钱效率肯定是最高的，但难度较大，好景不长。



图4—10 股市波浪趋势通道图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、长期股市

当股市运行了更长时间(大约 4～5 年)后，就会呈现出明显的周期特征，正如图 4－11 所示的那样。当然，多数时候这种周期走势不会这么完美整齐，有时也会错乱起伏，但这并不妨碍我们对它的认识。因为从某种意义上讲，股市的历史就是由一个个连续不断的周期所构成，它与宏观经济的周期遥相呼应，基本上每隔四五年就会出现一次，几百年来美国经济和股市都是这样走过来的。所以，要想认识股市，解剖股市，最好的切入点就是周期。

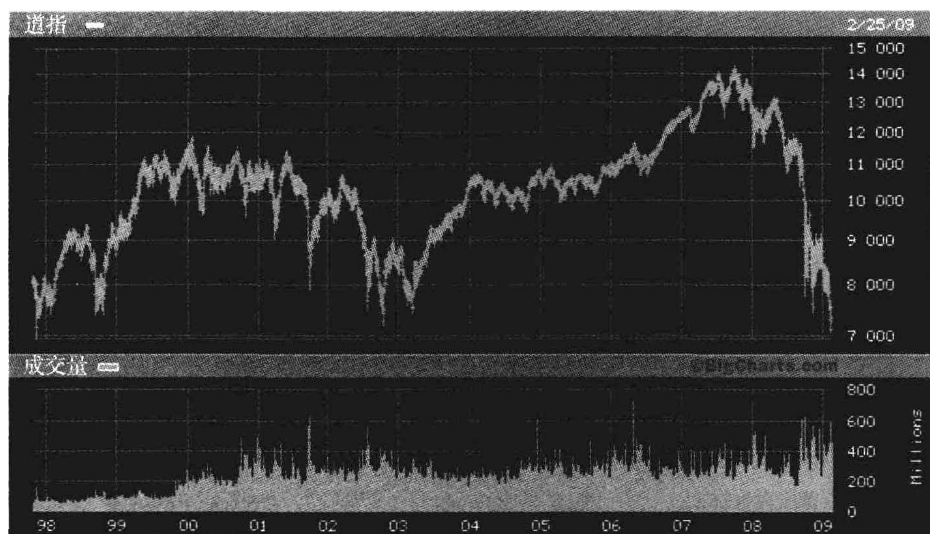


图 4－11 美国道—琼斯公司 10 年走势图

有人把这种周期现象称为均值回归定律，这个定律告诉我们，投资者对股市的乐观和悲观情绪总是呈周期性波动状态；这种波动与基本面并不直接相关，与企业基本面同样不直接相关，所以股市估值的高低也是呈现周期性波动状态。因此，估值过高之后一定会摆向均值，如此周而复始。与这个定律相似的还有两个子定律：一是周期类股票自由落体定律，即周期类股票无论现在如何景气，将来一定会陷入非景气周期的，其股价也会像自由落体一样逼近净资产；反之亦然。第二个子定律是蓝筹股弹性定律，即一只蓝筹股如果出现经营危机导致股价暴跌，将来一定会在某个时候恢复原价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此看来，周期波段大概是股市中最大的波段，要是能踩准这个大波段，收益一定非常巨大。要是在踩准这个周期大波段同时，又踩准每一个短线小波段，那当然是最完美的，问题是有谁能做到这一点？

四、百年股市

只有当我们把时间坐标拉长到 100 年（其实二三十年就够了），我们就能够真正领悟到股市投资的价值和有效性。因为在过去 100 年中，美国 GDP 每年增幅是大约 5%，股市收益是 9.6%，说明股市长期收益是一件非常靠得住的事情，从整体上说，也是没有任何风险的。

百年股市所呈现的趋势如图 4－12 所示，基本就是一个不断阶梯向上的走势，越走越高……由此可见，股市在不同时间窗口下所展示的形态是各不相同的，与此相对应的就是投资者不同的投资理念和操作风格，实践结果恐怕就是投资者各自不同的结局和命运了。

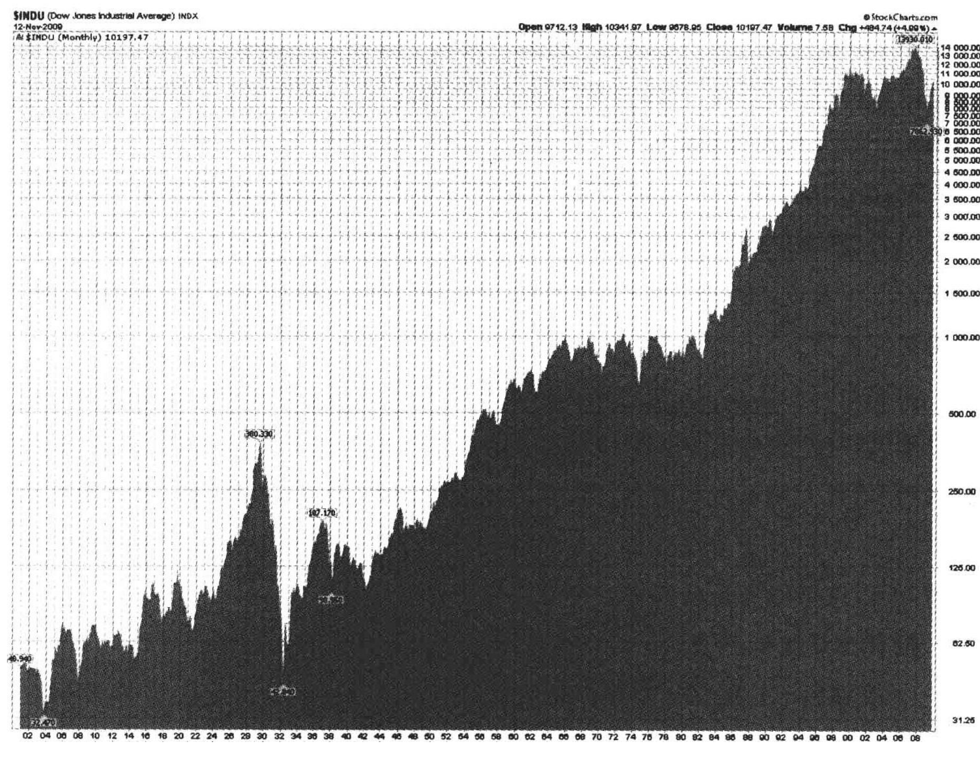


图 4－12 美国道－琼斯股市百年走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 15 本“帮你致富”的经典著作

2011 年，美国财经杂志《福布斯》特别选出 15 本声称“可以帮助你致富”的书籍，希望读者能借此获得更好投资回报。

在这 15 本书中，我们欣喜看到了 10 本流传几十年的投资经典著作，这些著作包括格雷厄姆的《聪明的投资者》、埃德温·拉斐尔的《股票作手回忆录》、伯顿·马尔基尔的《漫步华尔街》等，它们是投资领地的常青树，这么多年来影响了一代又一代投资人，为他们长期持久稳定创造财富作出了不朽贡献。事实上，像巴菲特、彼得·林奇等投资大师都是在这些早期经典之作的熏陶之下成长起来的，他们不但是这些经典之作的受益者，同时也是这些经典之作的创作者，为我们普通投资者提供了丰富的精神食粮，值得我们终身享用。

书单中也有比较新的 5 本投资新作，这些新书糅合经典投资策略和现代经济环境，为我们提供了非常具体有针对性的投资建议，例如 A. 格雷·谢林（A. Gary Shilling）的《去杠杆化时代》预测了在属于低增长和通缩的未来十年中，繁荣与没落的行业，而《巨大的通货再膨胀》则提出另一种见解，大谈通货膨胀现象和与之对应的投资策略。

2010 年出版的另一本新书是《邻家巴菲特》，《福布斯》编辑马修·史弗林（Matthew Schifrin）在书中罗列出一些普通投资者成功的故事，详细描述了他们投资心得和成功经验，为投资者提供了一条看得见、摸得着的成功财富之路，值得我们关注。

需要指出一点的是，这些佳作的投资理念和风格各不相同，有些擅长价值投资理念，有些则追求趋势操作技巧，所提出的观点也是南辕北辙，比如《战胜市场手册》教人跑赢市场赚钱；但《互惠基金常识》却认为，投资者不要以为可以跑赢市场，指数投资才是明智之道，说明投资者嗜好和风格是多种多样各不相同的，读者应该根据自己的特点有所选择才好。

投资类书籍中，下列 15 本经典之作笔者认为是值得一读的：

1. 埃德温·拉斐尔：《股票作手回忆录》，上海财经大学出版社 2006 年版。
2. 本杰明·格雷厄姆，戴维·多德：《证券分析》，海南出版社 2006 年版。
3. 劳伦·邓普顿：《邓普顿教你逆向投资：牛市和熊市都稳赚的长赢投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法》,中信出版社 2010 年版。

4. 本杰明·格雷厄姆:《聪明的投资者》,人民邮电出版社 2006 年版。

5. 马克·泰尔:《巴菲特和索罗斯的投资习惯》,中信出版社 2010 年版。

6. 菲利普·A. 费雪(Philips A. fisher):《怎样选择成长股》,地震出版社 2007 年版。

7. 伯顿·马尔基尔:《漫步华尔街》,机械工业出版社 2010 年版。

8. 彼得·林奇:《战胜华尔街》,机械工业出版社 2010 年版。

9. 马丁·茨威格:《曲线的秘密:茨威格经典技术分析法》,中信出版社 2009 年版。

10. 蒂默西·韦克:《巴菲特怎样选择成长股》,中国财政经济出版社 2002 年版。

11. 彼得·林奇,约翰·罗瑟·查尔德:《彼得·林奇的成功投资》,机械工业出版社 2007 年版。

12. 沃伦·巴菲特:《巴菲特:从 100 元到 160 亿》,中国财政经济出版社 2009 年版。(摩根大通银行推荐给百万富翁十本必读书之一)

13. 乔治·索罗斯:《金融炼金术》,海南出版社 1999 年版。

14. 江恩 :《江恩:华尔街四十五年》,机械工业出版社 2010 年版。

15. 罗伯特·爱德,约翰·迈吉:《股市趋势技术分析》,中国发展出版社 2004 年版。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

股市中到底有没有完美？肯定是有的，但只存在于书本里，实际操作中并不存在。从理论上讲，炒短线波段最赚钱，虽然每一个波段幅度都不大，数量却是最多的，要是能抓住大部分波段高抛低吸，累计收益肯定会最大。这是一种完美，是所有技术派投资者所追求的一种完美，但问题是这种操作的确定性很差。结果就是，此类操作中，亏钱者居多。

长期价值投资只要能持之以恒，最终（17年以上）定能挣到钱，虽然熊市中会损失惨重，却会在接下来的牛市中额外补回。这种挣钱方式简单容易，但不完美，因为这种方式耗时太长，除个别大牛股之外，平均收益也不尽如人意。

介于两者之间的是大周期趋势操作，其实这也是一种波段，只不过是一种特大型波段，这个波段的底在熊市，顶在牛市，只要顺着右坡上行，不做左侧，就能吃遍牛市全席（大半即可）。理论上讲，这种操作的收益是长线投资的两倍以上，操作上也不是很难，只要下点工夫，大致吃透周期趋势即可。这大概是常人经过努力后所能达到的最高境界吧。

因为我们都是凡人，不是神仙，我们所能做到的就是在完美和可行性之间找到一个平衡点，仅此而已。

马丁·茨威格认为，从长期看来，60％的成功率能给你带来巨额收益；50％的成功率能给你带来稳定的收益；即使是40％的成功率，你也能战胜股市。所以，没必要去追求完美，因为，这是徒劳的。

最后提醒一句，本书所涉及的个人观点和理念会因时间、地点、条件和程度不同而变化，千万不可盲目信奉和拷贝。正如格雷厄姆说的那样："你是正确的，是因为你的事实根据是正确的，你的推理是正确的，这是唯一使你正确的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因。如果你的事实根据和推理是正确的，你就不用再考虑别人是什么看法。”

股市有风险，投资需谨慎。

最后说明一点，本书中有些图表以及史料来自网上，因为不能确定其原创文章来源及其作者身份，故不能在此写明其参考文献出处，殷切希望原创作者或知情者提供相关资讯，以便在再版时修正补充，十分感谢。笔者邮箱 Email：johnaqiu@gmail.com。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1. 罗伯特·巴克兰:花旗银行全球经济前景和策略报告,2010 年 2 月 24 日,The Pragmatic Capitalist。

2. 曹仁超:A 股处牛市第一期,房价调整后将再升,http://www.sina.com.cn 2010 年 06 月 14 日 10:09 新浪财经。

3. Benjamin Graham. *The Intelligent Investor*. Harper & Row. January 1985.

4. Peter Lynch. *One up on Wall Street*. Simon & Schuster. April 2000.

5. Warren E. Buffet. *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*. Cunningham Group. April 2001.

6. Benjamin Graham. *Security Analysis*. McGraw-Hill. September 2008.

7. Benjamin Graham. *The Interpretation of Financial Statements*. Simon & Schuster. November 2008.

8. Robert P. Miles. *Warren Buffet Wealth: Principles and Practical Method Used by the World's Greatest Investor*. Wiley. March 2004.

9. Jeremy J. Siegel. *Stocks for the Long Run, 4th Edition: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long Term Investment Strategies*. McGraw-Hill. November 2007.

10. Burton Gordon Malkiel. *A Random Walk down Wall Street: the Time-Tested Strategy for Successful Investing*. W. W. Norton. December 2007.

11. 劳伦·邓普顿:邓普顿教你逆向投资:牛市和熊市都稳赚的长赢投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，北京：中信出版社，2010 年版。

12. 马克·泰尔：巴菲特和索罗斯的投资习惯，北京：中信出版社，2010 年版。

13. 乔治·索罗斯：走在股市曲线前面的人，海口：海南出版社，1997 年版。

14. 菲利普·A. 费舍：怎样选择成长股，北京：地震出版社，2007 年版。

15. 伯顿·马尔基尔：漫步华尔街，北京：机械工业出版社，2010 年版。

16. 彼得·林奇：战胜华尔街，北京：机械工业出版社，2010 年版。

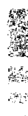
17. 马丁·茨威格：曲线的秘密：茨威格经典技术分析法，北京：中信出版社，2009 年版。

18. 蒂默西·韦克：巴菲特怎样选择成长股，北京：中国财政经济出版社，2002 年版。

19. 斯波朗迪：专业投机原理，北京：机械工业出版社，2008 年版。

20. 范·撒普：通向财务自由之路，北京：机械工业出版社，2008 年版。

21. 彼得·伯恩斯坦：与天为敌：风险探索传奇，北京：机械工业出版社，2007 年版。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看透股市

让图表告诉你一切

SEE THROUGH THE STOCK MARKET

本书通过大量通俗易懂、简单明了的历史和技术图表来解析股市、认识股市、从一百年看到一天，从长线看到短线，全方位透视股市运行的外在趋势和内在演变逻辑，以历史事实和数据还股市一个真实面目。

沃伦·巴菲特曾说：“风险是因为你不知道自己在做什么。”只有当我们透彻了解股市，知道自己在其中做什么的时候，才会将投资风险降到最小，并可获得最大收益。

身在股市，我们有太多的疑问、迷惑，甚至偏见，往往看不清前面的路在哪里，就像陷入茫茫的原始丛林，老也走不出去。

编辑交流投稿：
MSN：zsx85@hotmail.com
Q Q：1025987062
新浪微博：http://weibo.com/newone918
装帧设计：MX DESIGN STUDIO QQ:176.562.8429

上架建议 投资 畅销

ISBN 978-7-5642-1056-4



定价：38.00元